

# Trabajo Fin de Grado

## ANÁLISIS Y VALORACIÓN DE EMPRESAS COTIZADAS

SECTOR DE MEDIOS DE COMUNICACIÓN Y PUBLICIDAD

Autor/es

JOSE IGNACIO ALCAÑIZ GIL

Director/es

JOSÉ ÁNGEL ANSÓN LAPEÑA

FACTULTAD ECONOMÍA Y EMPRESA

2021



**Autor del trabajo:** Jose Ignacio Alcañiz Gil

**Director del trabajo:** José Ángel Ansón Lapeña

**Título del trabajo:** Análisis y Valoración de empresas cotizadas. Analysis and Valuation of listed companies.

**Titulación a la que está vinculada:** Administración y Dirección de Empresas

## **Resumen**

Este trabajo de fin de grado tiene como principal objetivo analizar las principales empresas nacionales del sector de los medios de comunicación y publicidad que cotizan en bolsa. En primer lugar, se va a poner en contexto el sector y el entorno en el que actúa, a través de diferentes análisis, como el análisis DAFO y el análisis PORTER. En segundo lugar, un exhaustivo análisis económico y financiero de cada una de las diferentes empresas estudiadas, formará el núcleo del trabajo. Se dividirá dicho análisis en el corto plazo y el largo plazo, mostrando los indicadores financieros y económicos más importantes. Para finalizar, se valorarán las empresas con el método del descuento de flujos con el objetivo de poder analizar de forma prospectiva el valor de las acciones de las empresas, y se procederá a un estudio de como el COVID-19 ha afectado a las empresas y al sector estudiado.

## **Abstract**

The goal of this final degree project is to analyze the main national companies in the media and advertising sector that are listed on the stock market. In the first place, the sector will be put into context, through different analyzes, such as SWOT and PORTER. Second, I am going to do a economic and financial analysis of each of the different companies. This analysis will be divided into the short and the long term, showing the most important financial and economic indicators. Finally, the companies are valued with the free cash flow method to be able to analyze the value of companies, and a short study will be carried out on how COVID-19 has affected companies and the sector.

## ÍNDICE

<b>1- Introducción.....</b>	<b>7</b>
<b>2- Marco teórico y metodología .....</b>	<b>8</b>
<b>3- El sector de los medios de comunicación y publicidad.....</b>	<b>10</b>
3.1. Introducción al sector.....	10
3.2. Presentación de las empresas objeto de estudio.....	11
3.3 Análisis del entorno en el que actúan las empresas.....	14
<b>4- Análisis de los estados financieros de las empresas.....</b>	<b>20</b>
4.1. Balance de situación.....	20
4.2. Cuenta de pérdidas y ganancias.....	25
4.3. Estado de flujos de efectivo.....	26
<b>5- Análisis de los ratios financieros.....</b>	<b>27</b>
5.1. Análisis de la situación financiera a corto plazo.....	28
5.2. Análisis de la situación financiera a largo plazo.....	32
<b>6- Análisis económico.....</b>	<b>37</b>
6.1. Margen comercial.....	38
6.2. Rentabilidad económica.....	39
6.3. Rentabilidad financiera.....	40
<b>7- Valoración de empresas. Método de descuento de flujos de efectivo.....</b>	<b>42</b>
7.1. Introducción y marco teórico.....	42
7.2. Atresmedia.....	47
7.3. Mediaset.....	48
7.4. Grupo Prisa.....	49
7.5. Vocento.....	49
7.6. Vertice 360°.....	50

<b>8- Conclusiones.....</b>	<b>54</b>
<b>Bibliografía.....</b>	<b>57</b>
<b>Anexo I. Balance de situación de Atresmedia 2010-2020.....</b>	<b>60</b>
<b>Anexo II. Balance de situación de Mediaset 2010-2020.....</b>	<b>61</b>
<b>Anexo III. Balance de situación de Grupo Prisa 2010-2020.....</b>	<b>62</b>
<b>Anexo IV. Balance de situación de Vocento 2010-2020.....</b>	<b>63</b>
<b>Anexo V. Balance de situación de Vertice 360° 2010-2020.....</b>	<b>64</b>
<b>Anexo VI. Cuenta de pérdidas y ganancias Atresmedia 2010-2020.....</b>	<b>65</b>
<b>Anexo VII. Cuenta de pérdidas y ganancias Mediaset 2010-2020.....</b>	<b>66</b>
<b>Anexo VIII. Cuenta de pérdidas y ganancias Grupo Prisa 2010-2020.....</b>	<b>67</b>
<b>Anexo IX. Cuenta de pérdidas y ganancias Vocento 2010-2020.....</b>	<b>68</b>
<b>Anexo X. Cuenta de pérdidas y ganancias Vertice 360° 2010-2020.....</b>	<b>69</b>
<b>Anexo XI. Estado de flujos de efectivo de las empresas 2010-2020.....</b>	<b>70</b>
<b>Anexo XII. Ratios de liquidez de las empresas 2010-2020.....</b>	<b>71</b>
<b>Anexo XIII. Ratio de Solvencia de las empresas 2010-2020.....</b>	<b>72</b>
<b>Anexo XIV. Ratio de endeudamiento y solidez de las empresas 2010-2020..</b>	<b>73</b>
<b>Anexo XV. Ratios financieros a largo plazo Atresmedia 2010-2020.....</b>	<b>74</b>
<b>Anexo XVI. Ratios financieros a largo plazo Mediaset 2010-2020.....</b>	<b>75</b>
<b>Anexo XVII. Ratios financieros a largo plazo Grupo Prisa 2010-2020.....</b>	<b>76</b>
<b>Anexo XVIII. Ratios financieros a largo plazo Vocento 2010-2020.....</b>	<b>77</b>
<b>Anexo XIX. Ratios financieros a largo plazo Vertice 360° 2010-2020.....</b>	<b>78</b>
<b>Anexo XX. Ratios económicos de las empresas 2010-2020.....</b>	<b>79</b>
<b>Anexo XXI. Método de Descuento de Flujos de Efectivo Atresmedia y Análisis bursátil.....</b>	<b>80</b>

<b>Anexo XXII. Método de Descuento de Flujos de Efectivo Mediaset y Análisis bursátil.....</b>	<b>81</b>
--	-----------

<b>Anexo XXIII. Método de Descuento de Flujos de Efectivo Grupo Prisa y Análisis bursátil.....</b>	<b>82</b>
--	-----------

<b>Anexo XIV. Método de Descuento de Flujos de Efectivo Vocento y Análisis bursátil.....</b>	<b>83</b>
--	-----------

<b>Anexo XV. Método de Descuento de Flujos de Efectivo Vertice 360° y Análisis bursátil.....</b>	<b>84</b>
--	-----------

## **1-INTRODUCCIÓN**

La principal elección de este trabajo de fin de grado es porque me gustan mucho las empresas, me produce curiosidad la información económica y financiera de ellas, poder analizarlas y valorarlas, ver la viabilidad de estas y poder compararlas. Una de las asignaturas que más me han gustado en la carrera fue Análisis y Valoración de Estados Financieros. En esa asignatura, escogimos Iberdrola para realizar el trabajo, y aunque es cierto que en ocasiones resulta algo arisco y complicado extraer toda la información necesaria correcta, me pareció muy interesante el trabajo, poder tener toda la información financiera y económica de la empresa y en base a los ratios, significatividades y evolución poder realizar un análisis de Iberdrola.

El principal objetivo del presente trabajo es obtener la información económica y financiera necesaria para hacer un análisis correcto de las cinco principales empresas del sector económico de los medios de comunicación y publicidad. Las cinco empresas elegidas serán las más líquidas y grandes, todas cotizan en la bolsa de Madrid.

El sector de los medios de comunicación y publicidad me parece muy importante en nuestro país. La televisión, la prensa, la radio, los podcasts, los programas, los realities, los servicios audiovisuales, los concursos son una de las grandes fuentes de entretenimiento de la población, y mucha gente recurre a ellas durante un gran tiempo del día. La información es muy útil y dichas empresas la proporcionan a diario, ofreciendo toda la actualidad de lo que ocurre en el mundo a diario.

Dicho trabajo espero que pueda servir de ayuda para compañeros que necesiten extraer información para realizar trabajos o de cara a la preparación de pruebas de evaluación. En este trabajo se van a presentar los principales informes financieros de los últimos 10 años de las empresas. También se realizará un análisis bursátil con el objetivo de ver la viabilidad de las empresas en bolsa y su evolución, dicho análisis puede ser de gran utilidad para pequeños inversores que deseen invertir en base a la evolución de las empresas estudiadas o en base a su estabilidad bursátil.

Como todos sabemos, estamos saliendo de una de las crisis más fuertes de la historia, provocada por la pandemia surgida por el COVID-19 que nació a principios de 2020. La pandemia ha afectado a todos los sectores. En especial, podemos sacar dos conclusiones

en este sector: Por primera vez en la historia, la información online ha alcanzado récords de audiencia en todo el mundo, y al mismo tiempo, la inversión publicitaria está disminuyendo. Todos sabemos que los desembolsos que se realizaban en publicidad por parte de las empresas son muy grandes y estos, después de la crisis que estamos viviendo, se han ajustado debido a la reestructuración de gastos que deben hacer las empresas.

## **2-MARCO TEÓRICO Y METODOLOGÍA**

En este apartado vamos a explicar más detalladamente cómo se va a desglosar el trabajo punto por punto, que será lo principal que se va a estudiar y los objetivos de cada parte del trabajo.

Como hemos dicho antes, el objetivo principal del trabajo va a ser el análisis y valoración de un conjunto de empresas, las cuales cotizan en la Bolsa de Madrid. El subsector económico sobre el que se va a realizar el trabajo es el de medios de comunicación y publicidad, dicho subsector se podría incluir en el sector de servicios de consumo. Las cinco empresas elegidas, son las más líquidas y grandes dentro del subsector, estas son; Mediaset España Comunicación S.A., Promotora de Informaciones S.A., Atresmedia Corporación de Servicios S.A., Vocento S.A. y Vértice Trescientos Sesenta Grados S.A.

A modo de introducción, vamos a empezar a hablar del sector de los medios de comunicación y publicidad, también se van a presentar las cinco empresas estudiadas ofreciendo algunos datos curiosos y relevantes para su análisis. Posteriormente estudiaremos el entorno en el que actúan las empresas. Para dicho análisis se va a utilizar un análisis DAFO y un análisis PESTEL.

A continuación, nos introduciremos en el núcleo del trabajo, se van a presentar las masas patrimoniales de las cinco empresas y se estudiará su significatividad. Se realizarán comparaciones entre las empresas para poder situarlas y posicionarlas en el sector en cuanto a tamaño, volumen de producción y ventas. Se van a ver los balances de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias. Dicha información financiera se ha obtenido de distintos medios, por una parte, las empresas, en sus páginas web aportan todos los años



los informes consolidados correspondientes para hacer los análisis. También se ha extraído información de SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) y de la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores). Ha habido pocos problemas para encontrar toda la información financiera, podemos decir que las empresas son transparentes en ese sentido y facilitan en sus páginas web todo tipo de información financiera.

Posteriormente, se analizarán las empresas con los ratios financieros a corto plazo y a largo plazo principales, estudiando su viabilidad y si están por el buen camino. Esta parte del trabajo me parece la más interesante, pues nos dirá mucho de las empresas y las podremos comparar mejor. Se realizarán todo tipo de gráficos necesarios, incluyendo la media del sector en ellos, y se podrá ver qué empresas gozan de ventaja sobre otras y qué empresas con las más rezagadas en comparación a la media del sector. También se realizará un análisis económico, donde se compararán las diferentes rentabilidades de las empresas (rentabilidad financiera y económica).

Para finalizar con los análisis, se realizará un análisis bursátil, apoyado por varios indicadores bursátil como serán el Cash-Flow por acción, Book to Market, PER, BPA. Con este tipo de indicadores se va a analizar el mercado financiero de las empresas y cuales gozan de mayor estabilidad bursátil y cuáles no. El informe y las conclusiones que se van a sacar de este análisis puede ser de gran utilidad y de gran ayuda para inversores que tengan pensado invertir en este subsector económico.

Después pasaremos con la valoración de las cinco empresas con el método de valoración de descuento de flujos de efectivo, este método estipula que el valor de las acciones de una empresa proviene de la capacidad de la misma empresa de generar flujos de caja para los accionistas en el futuro.

Por último, y a modo de conclusión, analizaremos el impacto del COVID-19 en el sector, y en particular en las empresas para ver que ha cambiado en ellas y cuáles son las perspectivas de futuro.

### **3-EL SECTOR DE LOS MEDIOS DE COMUNICACIÓN Y PUBLICIDAD**

#### **3.1. Introducción al sector**

El subsector de los medios de comunicación y publicidad (CNAE 7312) pertenece al sector de los servicios de consumo.

Se va a realizar un análisis estratégico del sector de los medios de comunicación y publicidad. En este sector se incluye a todas las empresas cuyas principales actividades estén relacionadas, directa o indirectamente, con la prensa, radio, televisión o campañas publicitarias.

El sector de la comunicación ofrece un servicio muy importante para la ciudadanía, ofrecer información diaria de la actualidad mundial, con el objetivo del conocimiento por parte de la población de lo que ocurre en el país, continente e incluso planeta. La forma de comunicación es muy variada, existe la prensa (escrita o digital), la radio, la televisión, los podcasts, las revistas...

Nadie se imagina vivir sin medios de comunicación, forman parte del día a día de las personas, consumimos medios de comunicación a diario sin enterarnos, y más aún con la digitalización que estamos viviendo. El sector está atravesando una fuerte transformación, cada vez se consume menos de los medios de comunicación tradicionales, como podían ser la prensa escrita, revistas, televisión. Encuestas realizadas durante el 2021, nos dan datos sobre lo comentado, sólo un 12% de la población sigue informándose mediante prensa escrita, en cambio, un 45% reconoce informarse con prensa digital. Aun así, la gente admite que no genera confianza total la prensa online, pues estudios reconocen que hasta el 56% de noticias online son “fake news”.

La situación del sector en España se caracteriza por un alto grado de concentración. La creciente digitalización está acabando con esto, pero por ahora, existen grandes grupos con gran poder en los medios de comunicación actuales.

Vamos a ver los principales aspectos importantes y características de las cinco empresas en las que se basará el trabajo de fin de grado;

### **3.2. Presentación de las empresas objeto de estudio**

#### **3.2.1. MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN S.A.**

Conocida como Mediaset, es un grupo de comunicación español fundado en Marzo de 1989 por la empresa italiana Mediaset, propiedad de Silvio Berlusconi. La actividad de este grupo principalmente es la producción y exhibición de contenidos televisivos. Algunos de los canales más famosos de televisión que posee son Telecinco, Cuatro, Factoría de Ficción, Boing, Energy. Varias empresas del grupo son la agencia de noticias Altas, la publicista Publiespaña o la productora audiovisual Telecinco Cinema. En 2019, durante la creciente digitalización, Mediaset adquirió el portal deportivo El Desmarque y se hizo con medios digitales como son Uppers y Nius Diario. Mediaset hoy en día es líder en informativos y artífice de programas con mucho éxito en territorio nacional como Sálvame o Gran Hermano, hoy en día cotiza en el Ibex 35 y tiene el récord por ingresos publicitarios.

#### **3.2.2 ATRESMEDIA CORPORACIÓN DE MEDIOS DE COMUNICACIÓN S.A.**

Se trata de un grupo de comunicación español que opera en varios sectores de actividad, especialmente en la actividad audiovisual. Se trata de la sociedad resultante de la fusión entre el Grupo Antena 3 con la Gestora de La Sexta. En los principios de la sociedad, predominó la presencia en la radio, naciendo en 1982 Antena 3 Radio, pero en 1988 se crea Antena 3 de Television S.A. y poco a poco se produce la consolidación en la década de los 00, aprovechando en inicio de la televisión por cable en España. De Atresmedia también podemos destacar que pujó por el fútbol, llegando a un pacto (conocido como el pacto de nochebuena) en el que las empresas Antena 3, Televisió de Catalunya y Canal + crearon Audiovisual Sport que permitió el reparto de las jornadas de fútbol. Atresmedia cotizó en el Ibex 35 en 2005 hasta 2007. Ahora, cotiza en la Bolsa de Madrid desde Octubre de 2003.

### 3.2.3 PROMOTORA DE INFORMACIONES S.A.

Más conocida como Grupo Prisa, se trata de un conglomerado español que se centra en los medios de comunicación, siendo el mayor medio de comunicación de España e Hispanoamérica. Además, tiene presencia en radio, televisión, prensa escrita y editoriales. Engloba alguna de las marcas más conocidas nacionalmente; en prensa escrita tenemos a El País, As, Cinco Días. En radio tenemos a la Cadena Ser, los 40, Cadena Dial poseía el Canal + y la primera plataforma de pago vía satélite, pero fue vendida a Telefónica en 2015, siendo la actual Movistar.

Grupo Prisa tiene gran recorrido internacional, es el mayor grupo audiovisual privado de Portugal y tiene mucha presencia en América.

El Grupo Prisa se ha visto envuelto en graves acusaciones de parcialidad por algunos medios de comunicación y de haber sido favorecido desde sus orígenes. Muchas de las acusaciones hacia el grupo no se pudieron ver efectuadas por modificaciones de las leyes por parte de los gobiernos. Además, fue declarado ilegal el proceso por el que Cadena Ser absorbió a Antena 3 Radio (su principal competencia) y generó gran polémica la compra de Canal +, debido a que no se requirió ningún pago cuando por el contrario a los dueños de las restantes compañías se les exigían grandes desembolsos para conseguir las licencias de emisión.

La crisis de 2008 pegó fuerte al Grupo Prisa, durante ese año sus acciones cayeron un 80% y su beneficio neto cayó un 53%. Se dejaron de pagar dividendos, algo que no ocurría desde que empezaron a cotizar en Bolsa. Las acciones de PRISA podemos encontrarlas en las cuatro Bolsas españolas (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia) en el mercado continuo desde Junio de 2000.

### 3.2.4 VOCENTO

Vocento nace en 2001 con la fusión de Grupo Correo y Prensa Española. El principal diario nacional que poseen es el ABC, aunque poseen gran cantidad de diarios territoriales como El Correo, Diario Sur, el Norte de Castilla... En cuanto a revistas, poseen revistas como Inversión y Finanzas, España y XL Semana. En la radio, desde 2013 existe alianza entre COPE y Vocento, esta alianza ha formado la red de la Cadena COPE. Destacamos

a nivel nacional la COPE, la Cadena 100. En cuanto a televisión, tuvo una pequeña parte de las acciones de Telecinco que tuvo que vender obligados por el gobierno. Actualmente, la participación de Vocento en la televisión es mínima, tiene gran parte de las acciones de la Sociedad Gestor de Televisión Net TV que posee los canales Disney Channel y Paramount Network.

Desde Noviembre de 2006, el 20% del capital de Vocento cotiza en las 4 Bolsas españolas a través del mercado continuo.

### 3.2.5 VERTICE 360 GRADOS

Se trata de un grupo especializado en la producción y distribución de contenidos audiovisuales, con un enfoque internacional. La empresa cuenta con más de 10 años de antigüedad, nació fruto de la adquisición de la integración de las compañías del sector audiovisual como Manga Films, Notro, Telespan, con el único objetivo de cubrir toda la demanda del sector audiovisual. Tenemos poca información de dicho Grupo en internet, el grupo pidió concurso de acreedores en 2014, no estaban en buena situación. Después de unos duros años, Vertice 360° volvió con un alza del 56% a bolsa, sus acciones cotizaban por debajo del céntimo. Poco a poco, después del desbloqueo en bolsa, Vertice 360° se disparó hasta un 430%. En 2019, consiguió elevar un 51,1% su beneficio, Y en 2021 Vertice 360°, aunque ganó un 75% menos que en 2020, multiplica por más de dos los ingresos y el EBITDA.

En 2019, Squirrel Capital llegó al 90% de posesión de Vertice 360°. Se ha propuesto el cambio de nombre de la compañía a Squirrel Media. Además, se abordará la aprobación del proyecto de fusión por absorción de sociedad totalmente participada por la sociedad absorbente entre Vertice 360° y Squirrel Business Services. Squirrel Capital posee actualmente 92,62 del capital de Vertice 360° después de que el pasado mes de Octubre se suscribiera la totalidad de una ampliación de capital de 220,5 millones de euros en el marco de la integración de sociedades y activos de las áreas de publicidad, e-commerce, radio y televisión.

### 3.3 Análisis del entorno en el que actúan las empresas

#### 3.3.1 ENTORNO GENERAL; ANÁLISIS DAFO

Las empresas deben ser conscientes del entorno en el que actúan, pues puede haber muchos factores para tener en cuenta y considerar. Las decisiones estratégicas que toman las empresas deben ser estudiadas con mucha cautela, pues pueden afectar en gran manera los resultados próximos de las empresas. Se va a proceder con un análisis del entorno general, con este análisis se pretende enmarcar al sector dentro del contexto en el que actúa, para ver qué factores son los que se deben tener en cuenta a la hora de hacer un plan estratégico y las oportunidades o amenazas que puede haber.

Lo primero que vamos a hacer es un DAFO, con su respectivo CAME, vamos a estudiar el DAFO del sector de los medios de comunicación. Con este análisis se pretende ayudar a las organizaciones a encontrar los factores críticos del sector, y una vez identificados, usarlos y apoyar en ellos los cambios organizacionales.

**Cuadro 3.1**

	INTERNO	EXTERNO
	<u>DEBILIDADES</u>	<u>AMENAZAS</u>
NEGATIVO	<ul style="list-style-type: none"><li>-Algunas empresas pueden presentar debilidades por falta de medios para la digitalización</li><li>-Alto nivel de gastos con el que hay que lidiar, en concreto aquellas empresas que operan en papel</li><li>-Regulación legal que afecta al sector</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>-Futuro de impuestos para las empresas que se reorganizan hacia la era digital y crean pistas de transformación</li><li>-Con la digitalización, es más fácil competir para aquellas empresas pequeñas</li><li>-Problemas técnicos (mala conexión de internet, saturación en la página...)</li></ul>

		-Desconfianza de las noticias online por los clientes -Para aquellas empresas que ofrezcan contenido audiovisual de pago, las descargas gratuitas de este por internet
POSITIVO	<u><b>FORTALEZAS</b></u> -Directivos concienciados y experimentados en los canales digitales -Tener un modelo de negocio original o innovador -Tener detrás una gran base de clientes fieles -La mayoría de las empresas gozan de una gran estabilidad -Ingresos altos a través de la publicidad. Aquellas empresas que más inviertan en publicidad llegarán a más clientes y tendrán más ventas, aumentando así sus ingresos	<u><b>OPORTUNIDADES</b></u> -Expandir el foco más allá de la Generación Z -Trabajar con estrategias cibernéticas integrales -Enfocarse en el cliente -Reducción de costes vía digitalización -Aprovechar potencial de fusiones/adquisiciones -Posibilidad de expansión del negocio en nuevos mercados

*Fuente: Elaboración propia*

Una vez realizado el DAFO, las empresas no deben quedarse ahí, deben realizar el CAME. Corregir las debilidades mediante estrategias de reorientación, afrontar las amenazas con estrategias de supervivencia, mantener las fortalezas con estrategias defensivas y explotar las oportunidades con estrategias de ataque-posicionamiento. Las empresas deben actuar para asegurar su viabilidad presente y futura.

### 3.3.2 ENTORNO ESPECÍFICO; ANÁLISIS PORTER

Una vez estudiado el entorno general, vamos a ver el entorno específico, en el que veremos más específicamente el contexto en el que trabajan y compiten las empresas y cuáles son los principales factores que condicionan y determinan los resultados de estas.

#### Amenaza de nuevos competidores:

Hace unos años, cuando los principales medios de comunicación eran la prensa escrita, la televisión o la radio, era muy difícil que entraran a competir nuevas empresas. Los desembolsos necesarios para competir con las empresas existentes en el mercado eran enormes, de tal calibre que para la mayoría de las empresas eran inasumibles. Producir prensa escrita, tener derechos televisivos y las instalaciones y el know-how necesario para emitir programas en televisión, su coste era muy grande. La amenaza de nuevos competidores era prácticamente inexistente.

Pero en la actualidad esto ha cambiado, se está produciendo una gran digitalización y todas las personas somos conscientes de ello. Los costes para nuevas empresas que quieran entrar en el sector de la prensa digital son mucho más bajos con relación a hace unos años. Podemos decir que hoy en día, sí existe amenaza de entrada de nuevos competidores. Hay diarios que ya solamente se producen digitalmente. Además, el auge de las redes sociales, más concretamente entre los jóvenes, hacen que estos se informen de la actualidad vía Twitter, Instagram e incluso Facebook, rechazando la prensa digital y obviamente la tradicional. Podemos decir, que las fuentes de información están cambiando, aunque, obviamente haya personas que empleen prensa tradicional.

Además, hay países que pueden impedir el ingreso a través de licencias y limitaciones, pero en España eso no existe, hay libertad de prensa según el Real Decreto 97 y la Ley Orgánica 2/97 que suprimen barreras de entrada a este sector.

#### Amenaza de productos sustitutivos:

En relación con el apartado anterior, las redes sociales están en pleno auge, y mucha parte de la población le dedica mucho tiempo de su día, ¿Por qué no aprovechar eso?, Instagram, Twitter, Facebook, Tik Tok, estas aplicaciones, que tienen la mayoría de las



personas en sus dispositivos móviles están ofreciendo información a diario. Mucha gente no tiene que recurrir a la prensa digital, ni a la tradicional. Se meten en Twitter, y entran en tendencias, ahí pueden obtener información de lo más destacado del mundo al instante y gratuitamente. Hay mucha otra gente, que, por su cuenta, decide subir información de todo tipo a Instagram, (como por ejemplo @wallstreetwolverine, que aporta información económica a través de posts, con 295k seguidores y 3100 publicaciones) o en Tik Tok (como por ejemplo @lawtips, que aporta información sobre leyes y derechos mediante un formato innovador y que gusta al modelo de consumidor de redes sociales actual con 529k de seguidores y 20,5M de me gusta).

No en vano muchos de los diarios principales ya están tomando cartas en el asunto y se han instalado en las redes sociales, beneficiando al consumidor, y pudiendo interactuar con él, creando un vínculo y mejorando el servicio al cliente.

Rivalidad de los competidores:

Podemos afirmar que el sector de los medios de comunicación y publicidad es un sector con un alto número de competidores. Hay una gran cantidad de periódicos en España, gran cantidad de emisoras de radio, prensa digital, canales de televisión públicos y de pago. La competencia es real en el sector, aunque es cierto que la concentración en el sector es alta, pues son un número reducido de empresas las que se hacen con la mayoría de cuota de mercado. Hoy en día, con la profunda digitalización que estamos viviendo, la rivalidad aumenta, empresas pequeñas, que hace unos años veían imposible competir con los lobbies de los medios de comunicación y publicidad como son el Grupo Prisa, Atresmedia o Mediaset, están viendo que mediante medios digitales pueden tener cabida en el mercado.

Poder de negociación de los proveedores:

Los proveedores en este sector tienen poco poder de negociación. Existe una amplia oferta de la industria papelera y de empresas que ofrecen servicios digitales para mantenimiento de páginas web o creación de estas. En la industria papelera hay mucha oferta, y los costes para cambiar de proveedor son bajos y no suponen riesgo alguno. Aparte, el grado de

diferenciación que estos ofrecen es muy bajo, se trata de productos estandarizados, de los que apenas hay productos sustitutivos y de los que existe mucha oferta.

En el ámbito de capital humano ocurre más de lo mismo, hay mucha demanda laboral por parte de periodistas y estos apenas tienen poder de negociación. Sólo se salvan pequeños casos de periodistas con gran reputación dentro del negocio, que ofrecen credibilidad, o que tienen a muchos seguidores detrás y dicho periodista te va a general audiencia y éxito por el simple hecho de contratarlo.

Además, la amenaza de integración vertical de los proveedores de la prensa de papel es inexistente. Diferente ocurre con la versión digital, donde los proveedores pueden ser los “periodistas” y estos sí pueden expresarse libremente por las redes sociales sin necesidad de estar ligados a un periódico. Aun así, el poder de negociación es medio, pues el prestigio que lleva pertenecer a un diario que ofrece credibilidad limita la integración vertical.

Poder de negociación de los clientes:

La demanda en el sector de los medios de comunicación es muy alta. No existe concentración en los consumidores de prensa digital o escrita, ni en los consumidores de televisión, radio o contenido audiovisual. Cada consumidor lee, escucha y dedica su tiempo al medio de comunicación que más le gusta o que mejor se adapta a sus necesidades, que de eso consiste. La información está ahí, accesible para todo el mundo y el consumidor es el que decide donde consumir.

Es cierto que la ventaja de los consumidores es que el cambio de empresa, el cambio de prensa digital que lee, o el cambio de canal de televisión, es totalmente gratuito y posible al instante. Ningún consumidor está obligado a nada.

En la prensa escrita, al llevar asociado un coste por el periódico, el consumidor se liga al periódico. El poder de negociación de los consumidores en ese caso sí es alto. Se debe ofrecer valor a los clientes, ya que están pagando por un servicio. Dichos consumidores pueden ser reacios a subidas de precios y cambiar de periódico cuando estas se den. Se daría un descenso importante de la demanda y de las unidades vendidas, lo cual haría reaccionar a la empresa incrementando el valor de lo ofrecido o volviendo al nivel de

precios anterior. En ese caso sí hay poder de negociación de los consumidores. Pasa igual con revistas y todo tipo de contenido que lleve asociado un coste.

Pero en el caso de la televisión, la radio, o la prensa digital podemos decir que no hay poder de negociación de los clientes. Y menos al estar tan concentrado el sector de los medios de comunicación y publicidad, pues cada grupo de empresas posee diferentes canales de televisión, emisoras de radio y diferente prensa digital. La mayoría de los ingresos provienen de publicidad, y aunque siempre será mejor tener mayor audiencia y visitas, el poder de negociación de los clientes es bajo.

Con esto podemos dar por zanjada la introducción al sector. Se ha descrito el subsector económico estudiado, viendo las principales características de las empresas estudiadas y para finalizar se ha puesto en contexto el subsector dentro del entorno general y específico en el que actúa.

#### **4- ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS**

El núcleo del trabajo va a consistir en un análisis financiero y detallado de las cinco empresas estudiadas. Se va a estudiar la significatividad de sus partidas y los principales ratios financieros y económicos tanto a corto plazo como a largo plazo, con el objetivo de poder comparar las cinco empresas de un modo preciso y correcto.

Se van a presentar sus principales Cuentas Anuales Consolidadas desde 2010 a 2020, periodo de tiempo suficiente para ver la evolución presentada por las empresas después de la crisis de 2008; el Balance de Situación, la cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Estado de Flujos de Efectivo y el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto. Quedará un análisis de los estados financieros completo de todas las empresas.

Se han obtenido los datos de las Cuentas Anuales Consolidadas de diferentes lugares, las empresas en sus páginas web aportan toda la documentación necesaria para realizar este análisis, también se han extraído datos de SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) y de la CNMV (Comisión Nacional de Mercados de Valores).

#### 4.1. Balance de situación

En los anexos se podrán encontrar los balances de situación de las cinco empresas desde 2010 a 2020. Ahora, vamos a ver cómo se desglosan las diferentes partidas del balance de situación a 31 de Diciembre de 2020 para ofrecer una visión comparativa de la situación particular de cada empresa en el presente.

En primer lugar, vamos a ver la significatividad que tiene cada partida dentro del balance de situación de cada empresa.

Para ofrecer una mejor visión de la situación de la empresa dentro del sector, se ha añadido una “empresa” llamada sector que representa la media de las 5 empresas estudiadas.

**Cuadro 4.1**

31/12/2020						
	Atresmedia	Mediaset	Grupo Prisa	Vocento	Vertice 360º	Media Sector
ANC	42,2%	63,5%	45,6%	71,9%	44,8%	54,2%
AC	57,8%	36,5%	54,4%	28,1%	55,2%	45,8%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
PN	35,4%	64,5%	-41,5%	53,8%	49,5%	32,1%
PNC	27,1%	21,6%	97,6%	17,1%	16,7%	38,9%
PC	37,6%	13,9%	43,9%	29,1%	33,9%	29,0%
<b>TOTAL PN+P</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

*Fuente: Elaboración propia*

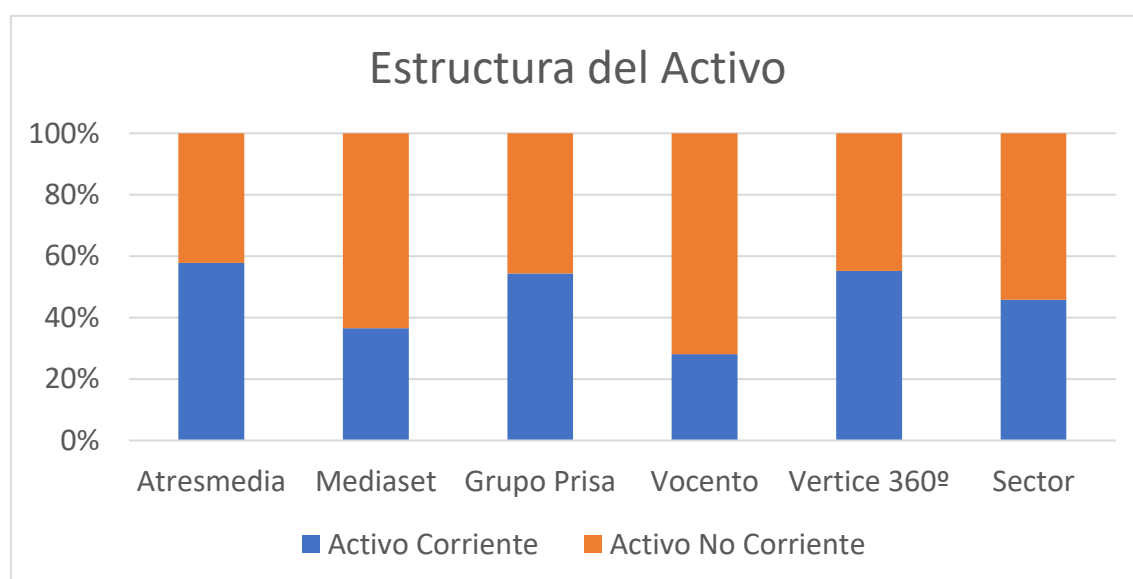
Como comentario global destacar la mala situación que atraviesa el grupo Prisa. Actualmente posee el patrimonio neto negativo debido a las grandes pérdidas que lleva de resultados anteriores. Dicha empresa hace 10 años se trataba de un gigante en el negocio y actualmente está atravesando una situación crítica.

Hay que destacar también la estabilidad y el buen hacer de empresas como Atresmedia y Mediaset que se están consolidando como líderes en el sector. En el negocio televisivo tienen el poder, Mediaset con una cuota de mercado del 45% y de Atresmedia del 41,8%.

En el sector de los medios de comunicación, está algo más repartido el poder, entrando en escena el grupo Prisa. Mediaset, Atresmedia y Prisa controlan el 58% del mercado de los medios de comunicación. El 60% de la audiencia y el 87% de la publicidad.

Vamos a desglosar a continuación la estructura de activo de las empresas por un lado, y por otro lado la estructura de financiación.

**Gráfico 4.2**



*Fuente: Elaboración propia*

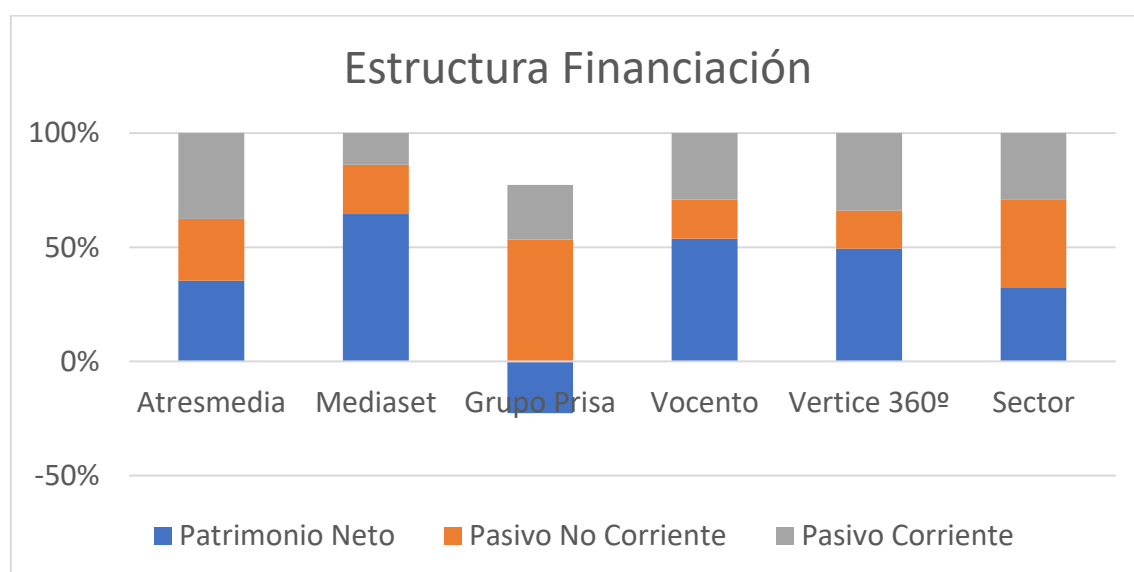
Aquí podemos ver la estructura del activo de las empresas estudiadas. En el caso de Atresmedia, el activo a largo plazo es inferior al activo corriente, debido principalmente a las existencias que posee la empresa, al efectivo que tiene en caja y a los deudores comerciales, que es una cosa que debe mejorar la empresa. Mediaset y Vocento en cambio poseen un mayor activo no corriente, el inmovilizado intangible de las empresas y los activos financieros por impuesto diferido en Mediaset y el inmovilizado material en Vocento les hacen tener el activo no corriente superior en 20 puntos, en el caso de Mediaset y 30 puntos en el caso de Vocento al activo corriente. El grupo Prisa y Vertice 360º siguen una situación similar en cuanto a proporciones de activos fijos y corrientes, las dos empresas tienen el activo corriente por encima, debido principalmente en el grupo

Prisa a la gran cantidad de deudores que tienen y en Vertice 360° debido al poco inmovilizado que poseen en el activo fijo.

En la media del sector se encuentra pareja la situación, podemos decir que la única empresa que se sale del estándar del sector es Vocento, mientras que las demás siguen una relación activo no corriente/corriente pareja.

La financiación de las empresas se distribuye de esta manera;

**Gráfico 4.3**



*Fuente: Elaboración propia*

Mediaset, Vertice 360° y Vocento siguen una estructura de financiación similar, con un patrimonio neto superior al pasivo. Las reservas en el caso de Mediaset y Vocento son muy altas, lo que hace que el patrimonio neto sea muy grande en comparación al pasivo no corriente y corriente. En Vertice 360°, por el contrario, las reservas son negativas, pero en Marzo de 2020 se produjo una ampliación de capital gracias a Squirrel Media, gracias a eso y al capital escriturado tienen un patrimonio neto de igual cuantía que su pasivo. Atresmedia tiene un patrimonio neto similar al pasivo no corriente y al pasivo corriente. Las reservas, los pasivos financieros no corrientes y los acreedores comerciales son partidas importantes en la financiación de la empresa.

Para acabar con este apartado, vamos a presentar una gráfica la cual muestre la evolución de las principales partidas desde 2010 a 2020. Tomaremos como medida los años 2010, 2015 y 2020 y analizaremos la evolución de las empresas.

**Cuadro 4.4**

	Atresmedia		Mediaset		Grupo Prisa		Vocento		Vertice 360º	
	2010-2015	2015-2020	2010-2015	2015-2020	2010-2015	2015-2020	2010-2015	2015-2020	2010-2015	2015-2020
ANC	81,18%	-13,15%	-41,60%	19,51%	-78,76%	-66,84%	-32,20%	-28,40%	-97,40%	372,00%
AC	43,31%	23,96%	14,24%	34,00%	-44,74%	-48,52%	-52,60%	-2,00%	-92,28%	512,70%
Total Activo	60,42%	50,26%	-30,00%	24,42%	-71,00%	-58,88%	-38,00%	-22,54%	-96,15%	440,74%
PN	59,78%	23,96%	-22,25%	39,26%	-114,88%	-2,00%	-34,86%	-19,60%	-116,09%	210,00%
PNC	9018,00%	75,65%	-75,00%	1314,00%	-38,28%	-56,41%	-34,63%	-47,00%	-96,41%	582,00%
PC	18,92%	10,83%	-41,91%	-17,40%	-70,55%	-26,71%	-46,66%	-3,00%	-55,33%	-44,16%
Total PN+P	60,42%	50,26%	-30,00%	24,42%	-71,00%	-58,88%	-38,00%	-22,54%	-96,15%	440,74%

*Fuente: Elaboración propia*

Como comentario global, destacar la gran caída que han tenido las empresas Vocento, Grupo Prisa y Vertice 360º desde 2010 a 2015, aunque es cierto que han recuperado terreno de 2015 a 2020, no han llegado ni mucho menos a los niveles de 2010. En cambio, Atresmedia ha conseguido aumentos seguidos y considerables desde 2010 a 2015, al igual que Mediaset desde 2015 a 2020. La razón, puede ser porque el sector televisivo resiste a la irrupción del internet y es el modo del que más consume la gente, tiene una penetración del 85,4% de la población mayor a 14 años. En cambio, el Grupo Prisa y Vocento, tienen un mayor peso en prensa, revistas y radio. El uso del internet ha aumentado exponencialmente desde 2010, siendo hora mismo alrededor de un 80% de personas que se conectan a diario, eso ha afectado mucho al negocio de la prensa escrita, los suplementos y las revistas, pasando los diarios de en el año 2008 tener una penetración del 42,1% a tenerla actualmente del 19% y cayendo. Los suplementos de la prensa aún han sufrido una mayor caída, pasando del 32,4% al 8,3%. Podemos atribuir esta explicación a los malos resultados de empresas como Grupo Prisa y Vocento y buenos resultados para Atresmedia y Mediaset. La mala situación de Vertice 360º se debe a la entrada en concurso de acreedores que tuvo en 2013. Además, las acciones de la empresa

cayeron hasta valer prácticamente nada. Poco a poco, aunque sea difícil, la empresa se está recuperando y con su plan estratégico 2023 tienen buenas previsiones para ser la compañía que más crezca en el sector.

#### **4.2. Cuenta de pérdidas y ganancias**

En este apartado se va a ofrecer una visión general y la evolución de la cuenta de pérdidas y ganancias de las cinco empresas del sector desde 2010 a 2020 destacando sus aspectos más importantes, y comparando a las empresas entre ellas. Posteriormente, en el apartado de análisis económico se ofrecerá un análisis más detallado para ver los diferentes ratios económicos y cómo influye en ellos el resultado del ejercicio y demás partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Podemos dividir dos grupos dentro del sector en base a su resultado del ejercicio, por un lado, Atresmedia y Mediaset y por otro lado el Grupo Prisa, Vocento y Vertice 360°.

Atresmedia y Mediaset, presentan resultados positivos en todos los años. Es cierto que es evidente la involución que tienen en sus resultados a partir de 2010, fruto de la crisis vivida, pero aun así son empresas con altos ingresos por ventas que consiguen resultados positivos. A partir de 2015 se puede ver un crecimiento exponencial en los resultados, fruto de la recuperación económica vivida, y para finalizar, un empeoramiento del resultado en 2020, debido a la pandemia mundial vivida, pero dicho empeoramiento no es tan grande como sí lo ha sido en otros sectores, podemos decir que el sector de los medios de comunicación y publicidad no se ha visto tan afectado como otros sectores en cuanto a su resultado del ejercicio.

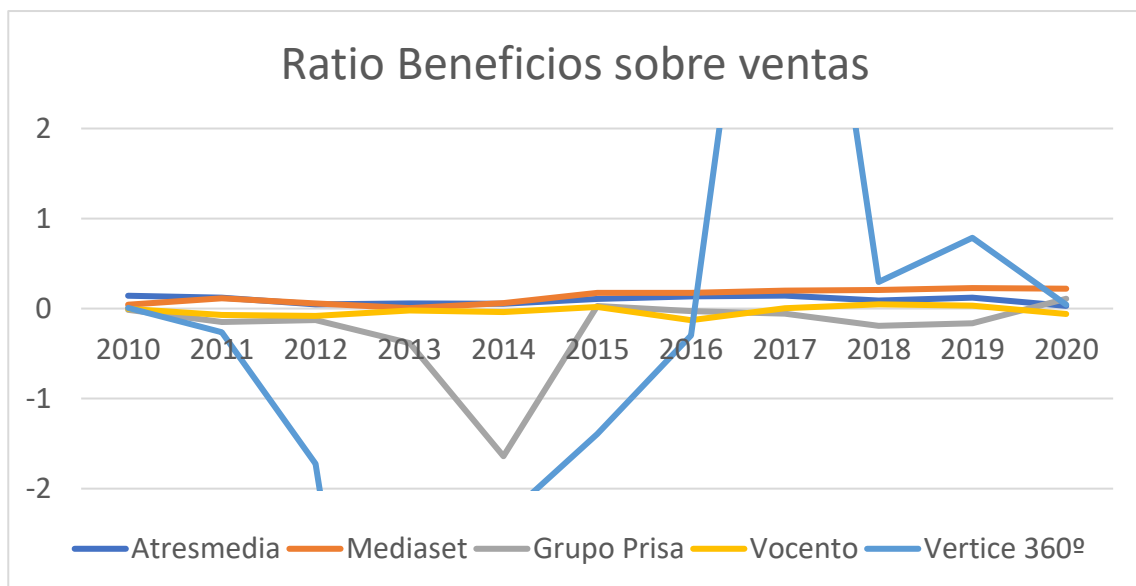
Por otro lado, el otro grupo de empresas formado por Grupo Prisa, Vocento presentan resultados negativos ya en 2010 mientras que Vertice 360° presenta un resultado positivo pero muy bajo. Dichas empresas también sufrieron la crisis y sus resultados empeoraron drásticamente, hasta el nivel de en Vertice 360° entrar en concurso de acreedores y en Grupo Prisa poseer un resultado histórico en el sector y la empresa de -2M. En 2015 en Vertice 360° y Vocento se aprecian signos de recuperación, volviendo a resultados positivos, en cambio, Grupo Prisa, aunque ha mejorado bastante su resultado, no ha logrado hasta 2020, paradójicamente, entrar en resultados positivos. Grupo Prisa, Vocento y Vertice 360° son empresas con buenas cifras de negocio, pero son castigadas



duramente en el caso de Grupo Prisa por sus aprovisionamientos y sus otros gastos de explotación, en Vocento por los gastos de personal y también otros gastos de explotación y en Vertice 360° por los aprovisionamientos, los gastos de personal y la amortización de su inmovilizado.

Vamos a ver en una gráfica los resultados de las empresas y su evolución a lo largo de la década, pudiendo comparar la evolución de todos ellos.

**Gráfico 4.5**



*Fuente: Elaboración propia*

### 4.3 Estado de flujos de efectivo

Para acabar con el apartado del análisis de los estados financieros de las empresas, vamos a analizar el estado de flujos de efectivo, uno de los estados financieros con más importancia, con él podemos ver la capacidad de generar caja de las empresas y muchas otras cosas como el aumento o disminución de la deuda, el pago de intereses, las inversiones realizadas y que porcentaje representan estos sobre el FCF (Free Cash Flow).

El Free Cash Flow es el flujo que caja que proviene de las actividades de explotación una vez han sido deducidas las inversiones para mantener el negocio.

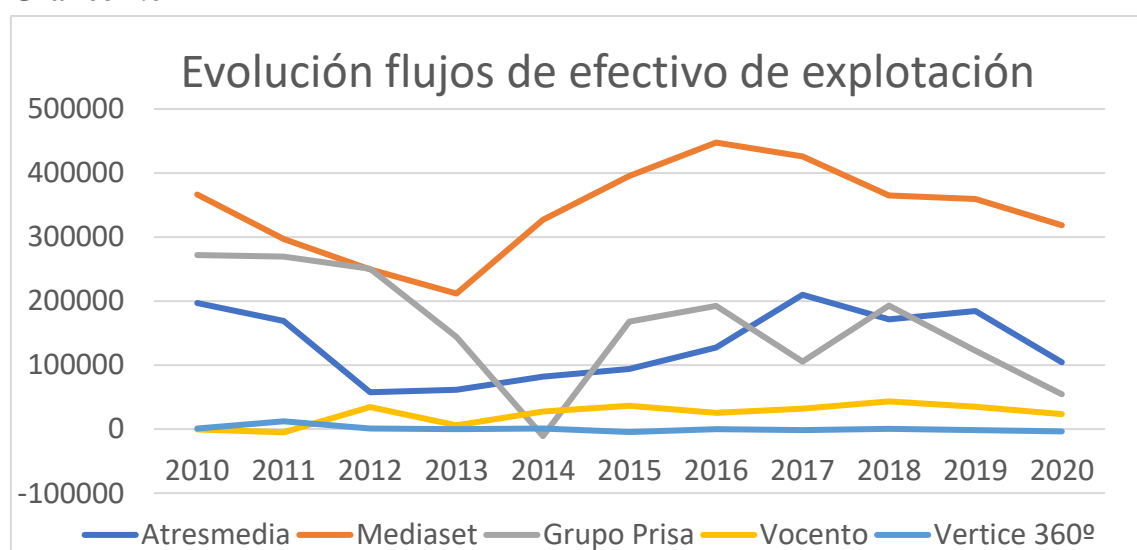
En este apartado vamos a ver el comportamiento que han tenido los flujos de caja derivados de la explotación, inversión y financiación.

Como podemos ver, ninguna empresa sigue un patrón, todas van fluctuando sin ver ninguna tendencia marcada en ninguna empresa. Desde 2010 podemos observar una clara tendencia bajista, esto es debido a la caída del importe de la cifra de negocios de las empresas por la crisis atravesada, además, había dificultad por cobrar a los deudores y clientes, por lo que es normal que los flujos procedentes de las actividades de explotación se hayan visto disminuidos. A partir de 2015, se observa una clara recuperación, alcanzando los niveles precrisis en todas las empresas excepto el Grupo Prisa.

En cuanto a los flujos de las actividades de inversión, todas las empresas siguen una dinámica parecida. A partir de la crisis vivida, se aprecia una caída de las inversiones de las empresas, especialmente hasta 2016. Esto vuelve a ocurrir en 2020, debido a la gran pandemia vivida, las empresas son reacias a las inversiones. Cuando el saldo del flujo neto de efectivo de actividades de inversión es negativo, significa que la empresa está destinando recursos a inversiones.

Por último, el flujo de caja de las actividades de financiación no ha seguido una dinámica constante. Predominan los flujos de caja negativos, es decir, las empresas están haciendo frente a sus deudas, amortizándolas y pagando intereses. Pocos son los flujos de caja de actividades de financiación positivos, que indican que la empresa se está endeudando, pero podemos identificar algunos en Mediaset y en el Grupo Prisa.

**Gráfico 4.6**



*Fuente: Elaboración propia*

## 5-ANÁLISIS DE LOS RATIOS FINANCIEROS

### 5.1 Análisis de la situación financiera a corto plazo

Vamos a analizar los principales ratios financieros a corto plazo para evaluar la situación de las empresas en el corto plazo. Si pueden hacer frente a su pasivo corriente, si cuentan con una liquidez adecuada, y ver la relación entre el activo disponible o efectivo que tiene la empresa con el pasivo corriente

#### 5.1.1 CAPITAL CIRCULANTE

En primer lugar, vamos a estudiar el fondo de maniobra de la empresa. Este ratio se calcula restando el pasivo corriente al activo corriente y muestra la capacidad o falta de esta de hacer frente a tus deudas en el corto plazo. Si este ratio es positivo, el activo corriente de la empresa es superior al pasivo corriente, por lo que la empresa puede hacer frente a este con su activo. En cambio, si es negativo, problemas para la empresa, pues tiene obligaciones que satisfacer en el corto plazo y no cuenta con los recursos suficientes para hacer frente a estas. Se trata de uno de los ratios más importantes para las empresas.

#### Cuadro 5.1

CAPITAL CIRCULANTE	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Atresmedia	-47.582	-50.086	-253.743	-4.584	3.787	48.074	37.683	40.861	156.807	213.219	266.892
Mediaset	-88.176	-81.440	-2.846	67.137	257.695	179.449	152.175	105.743	166.857	153.095	389.500
Grupo Prisa	-116.808	-78.339	-59.687	194.995	830.004	445.169	299.381	-667.287	276.295	267.778	102.304
Vocento	20.008	-2.906	-53.380	-86.022	7.590	-6.459	11.296	13.707	2.475	-12.441	-5.076
Vertice 360º	-10.432	-16.868	9.754	-5.856	-18.916	-28.475	-30.167	-5.884	-2.053	1.303	11.794

*Fuente: Elaboración propia*

En general, las empresas gozan de una buena situación a corto plazo. El fondo de maniobra en empresas como Atresmedia y Mediaset, es positivo en casi todos los años, a

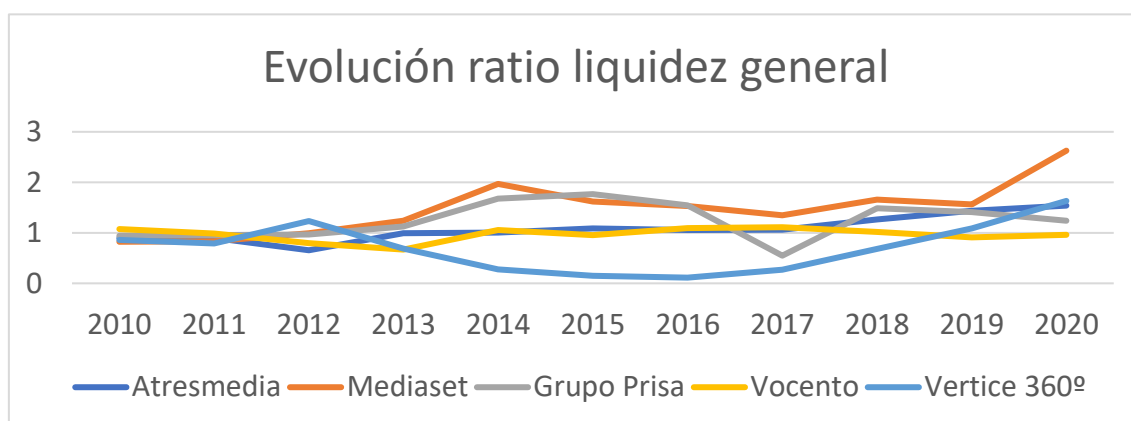
excepción de un par de años en 2012 donde el pasivo corriente aumentó debido a la falta de pago a acreedores, fruto de la crisis. Por lo general, estas dos empresas afrontan adecuadamente sus obligaciones a corto plazo y no tienen ningún riesgo.

Grupo Prisa, Vocento y en especial Vertice 360°, atraviesan una situación diferente a las otras dos empresas. Vocento y Vertice 360° tienen el capital circulante negativo en varios años, este es bajo, pero para su tamaño es más que suficiente para preocuparse, especialmente hasta 2015. En el Grupo Prisa, se recupera el capital circulante positivo en 2013, cuando la empresa se encuentra en una fase de recuperación de la crisis, pero en 2017, inesperadamente, se alcanza una cifra negativa altísima del fondo de maniobra debido al aumento exponencial de las deudas a corto plazo con entidades de crédito.

### 5.1.2 LIQUIDEZ GENERAL

Se trata de un ratio estrechamente ligado al anterior. Muestra porcentualmente el activo corriente sobre el pasivo corriente, mostrando la proporción de deudas a corto plazo que son cubiertas por activo convertible en dinero al vencimiento de la deuda. Dicho ratio, al igual que el fondo de maniobra siempre tendría de ser superior a 0, debería ser superior al 100%. La liquidez general podemos calcularla dividiendo el activo corriente entre el pasivo corriente. La liquidez es un factor muy importante para evaluar la salud financiera de una entidad.

Vamos a ver en un gráfico la evolución que ha seguido el ratio a través de esta última década. Si el resultado de la división es 1, quiere decir que la empresa cubre todas sus obligaciones a corto plazo con su activo a corto plazo, pero este resultado no es bueno del todo, ya que dentro de ese activo a corto plazo estamos valorando existencias. Posteriormente se analizará el ratio de liquidez inmediata, que no tiene en cuenta las existencias. Si el resultado de la división es inferior a 1, la empresa presenta dificultades para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, significando que parte del activo no corriente se compromete con el pasivo corriente, siendo mala señal para la empresa. Si el resultado de la división es superior a 1, buena señal, la empresa goza de una buena situación a corto plazo y no le deben preocupar sus obligaciones cortoplacistas, aunque no debe permitir que el ratio se eleve mucho, porque como veremos ahora, puede derivarse en la ociosidad de recursos, y eso no interesa.



*Fuente: Elaboración propia*

Como conclusión general, podemos ver como las empresas han mejorado a partir de 2013, fruto de la recuperación económica que han vivido, hasta mantener niveles de liquidez general buenos en la actualidad. Como excepción tenemos a Vertice 360º, que tuvo muchos problemas a partir de 2012, entrando en concurso de acreedores y sin capacidad para hacer frente a sus deudas. Actualmente ha mejorado y ha logrado sobreponerse a las adversidades y tener una liquidez buena que le permite hacer frente a sus deudas.

También, podemos ver como la liquidez general actual de Mediaset, situándose en torno a 2,67 deja entrever que la presenta tiene recursos ociosos que no se están aprovechando correctamente para obtener una rentabilidad de ellos.

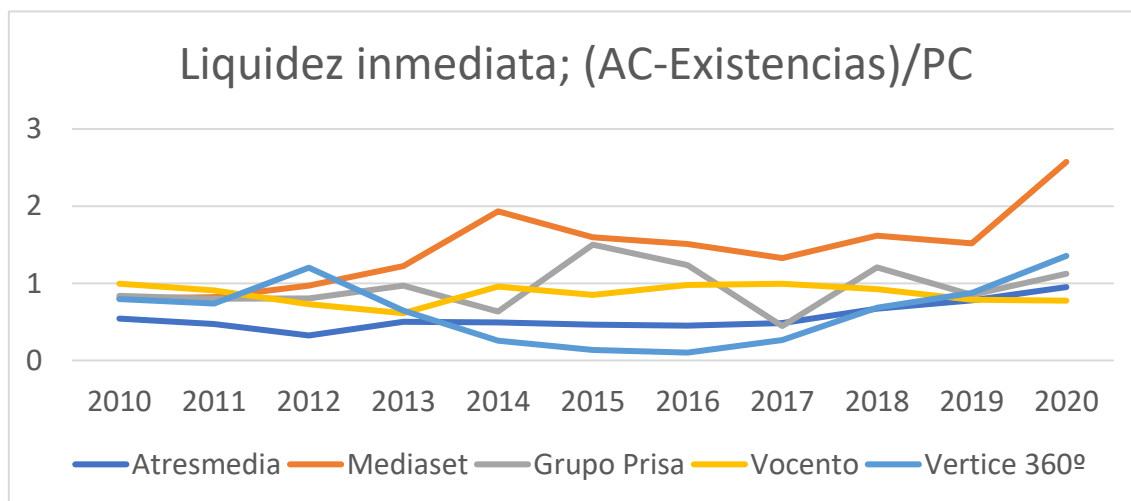
Grupo Prisa, también tuvo una caída de la liquidez hasta niveles inferiores de 0,7 en 2015 debido a las deudas a corto plazo que tuvieron que pedir con entidades de crédito, pero que solventó en 2018.

### 5.1.3 LIQUIDEZ INMEDIATA

Este ratio de liquidez, a diferencia del anterior descuenta del activo corriente las existencias, estas no se consideran parte del activo corriente con el que la empresa puede hacer frente a sus deudas a corto plazo, debido a la dificultad que pueden tener estas de convertirse en efectivo. Podemos decir que este ratio es más real que el anterior.

Vamos a ver en un gráfico la liquidez inmediata de las empresas desde 2010 hasta 2020

### Gráfico 5.3



*Fuente: Elaboración propia*

Se trata de un gráfico muy parecido al anterior de liquidez general. Las existencias en este negocio son mínimas, pues no se necesitan apenas, el sector de los medios de comunicación y publicidad es un sector que ofrece un servicio al consumidor, no necesitan de existencias que deban vender, como sí ocurre en otros sectores (ej.; sector de la alimentación y bebidas) y no tienen importancia significativa sobre el activo corriente.

La evolución del gráfico y las conclusiones son las mismas que en el apartado anterior. La única empresa que posee existencias altas y que su ratio de liquidez inmediata se ve afectado es Atresmedia, esto se debe a que Atresmedia principalmente contabiliza los derechos de programas como activo corriente siguiendo las normas de registro y valoración 2ª y 10ª del Plan General de Contabilidad (2007).

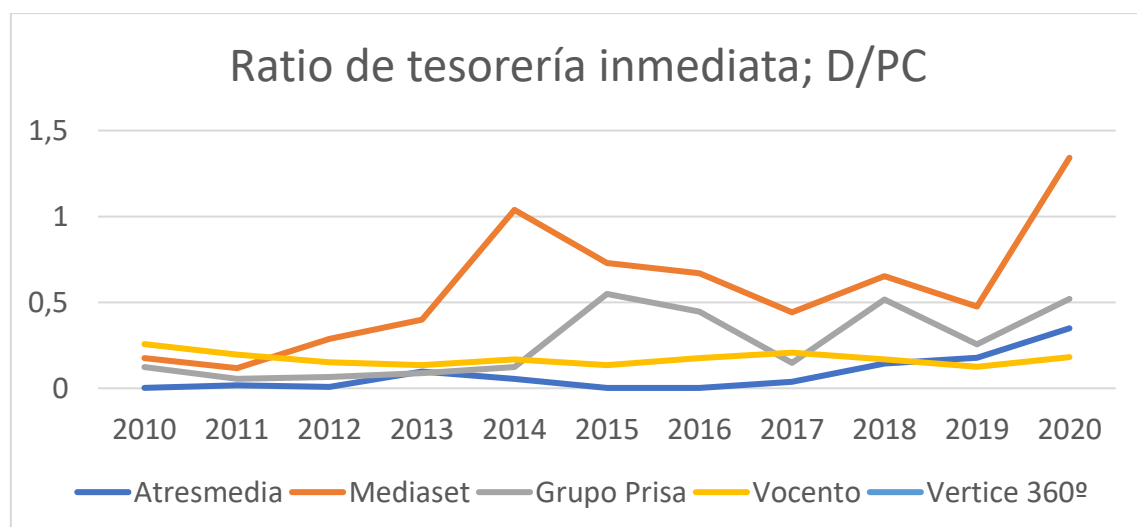
#### 5.1.4 TESORERÍA INMEDIATA

La tesorería está enfocada al dinero líquido que dispone la empresa para cumplir con sus obligaciones de pago más próximas.

Este ratio ayuda a diagnosticar la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus pagos más próximos. Se estudia este ratio para detectar posibles problemas y planificar el futuro. Es uno de los ratios a corto plazo más adecuados para considerar los elementos más líquidos.

Este ratio se calcula dividiendo el activo disponible al pasivo corriente. Suele ser inferior a 1, pues las empresas no suelen tener en caja el suficiente efectivo como para poder hacer frente a todo su pasivo corriente, ya que eso conllevaría tener en caja recursos ociosos que podrían ser invertidos en otros asuntos que aportaran mayor rentabilidad. Si el ratio es igual a 1, la empresa con el dinero disponible que tiene, puede hacer frente de forma inmediata a todas sus deudas a corto plazo.

**Gráfico 5.4**



*Fuente: Elaboración propia*

Lo más destacable del gráfico es que Mediaset supera la unidad en 2014 y 2020, teniendo efectivo líquido por mayor valor que su pasivo corriente. Esto se suele ver poco, se trata de dinero que no te da rentabilidad, que estás desaprovechando. Las demás empresas tienen un ratio de tesorería inmediata normal, aunque como empresa ejemplo destacaríamos a Atresmedia, que mantiene constante su tesorería teniendo en caja lo justo y necesario, destinando lo demás a otra parte a inversiones de las que puedan obtener rentabilidad.

## 5.2 Análisis de la situación financiera a largo plazo

En este apartado vamos a estudiar los principales ratios a largo plazo que nos muestren la viabilidad de la empresa en el futuro y si deberían mejorar en el presente de cara al futuro. Se estudiará cuan endeudadas están las empresas y si son solventes.

### 5.2.1 SOLVENCIA

Cuando hablamos de solvencia, hablamos de conocer la capacidad de tu empresa para sobrevivir a largo plazo. Es un indicador clave de cualquier empresa, mide la capacidad de la empresa para afrontar todas tus deudas. Este ratio se calcula dividiendo el activo total entre el pasivo total, de tal manera que vemos si la empresa podrá hacer frente a todas sus deudas o no. Este ratio mide la cantidad de euros de activo que tiene la empresa para hacer frente a cada euro que se posee de deuda.

En cuanto a interpretación del ratio, si este ratio es inferior a 1, hay indicios de que la empresa pueda estar en quiebra, el pasivo total supera al activo total y todas las empresas deben evitar esto, pues conllevaría a tener el patrimonio neto negativo.

Si el ratio es inferior a 1,5 y superior a 1, la situación de la empresa es delicada. El activo es superior al pasivo, pero hay que tomar de inmediato las medidas correctoras pertinentes para tratar de aumentar el ratio.

Un ratio igual a 1,5 significa que la empresa se encuentra en equilibrio, es lo aconsejable, la empresa es solvente y puede hacer frente sin ningún problema al pasivo.

Un ratio superior a 1,5, aunque esté claro que la empresa es solvente, puede ser peligroso. La posición de los acreedores estará muy fortalecida, pero puede significar la existencia de activos improductivos, cosa que no interesa a la empresa y que no es nada aconsejable.

Vamos a ver en este cuadro la evolución de la solvencia de las empresas desde 2010 a 2020.



## Cuadro 5.5

SOLVENCIA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Atresmedia	1,635	1,602	1,401	1,438	1,587	1,630	1,653	1,494	1,448	1,519	1,547
Mediaset	3,275	3,672	5,103	5,720	5,005	4,383	4,078	3,687	4,105	2,805	2,814
Grupo Prisa	1,482	1,392	1,517	1,313	0,853	0,857	0,864	0,799	0,876	0,793	0,707
Vocento	1,973	1,886	1,840	1,895	1,977	2,075	2,046	2,168	2,483	2,385	2,164
Vertice 360º	2,358	1,997	2,040	0,790	0,384	0,293	0,269	1,101	1,951	3,380	1,979

*Fuente: Elaboración propia*

\*Las casillas coloreadas en verde indican una adecuada solvencia, en cambio, las coloreadas en rojo indican riesgo, estas empresas deben tomar medidas al respecto.

Como podemos ver en el cuadro, la empresa ejemplo es Atresmedia. Tiene una solvencia buena y constante durante todos los años, no tendrá ningún tipo de problema para afrontar sus obligaciones a largo plazo.

En cambio, el caso de Mediaset y de Vocento llama la atención. Tienen un ratio de solvencia altísimo (en especial Mediaset) durante todos los años, esto indica que la empresa tiene recursos desaprovechados en su activo. Deberían tomar cartas en el asunto y tratar de aprovechar mejor sus activos.

Grupo Prisa y Vertice 360º tienen problemas graves con su solvencia. Grupo Prisa desde 2014 que no tiene un ratio de solvencia mayor a 1. La capacidad de devolver sus deudas se está viendo disminuida año a año y es una empresa que está en quiebra.

Vertice 360º, pasó en 2012 de tener una solvencia buena, incluso demasiado buena, a tenerla por debajo de 1, entrando en concurso de acreedores y sin poder devolver las deudas que tenía. Estuvo de 2013 a 2016 con una solvencia cercana a 0,5, hasta que, por fin, en 2017 remontó. Actualmente tiene una solvencia buena, es una empresa solvente.

### 5.2.2 ENDEUDAMIENTO

El ratio de endeudamiento se calcula dividiendo el pasivo total entre el patrimonio neto. Este ratio expone posibles desequilibrios financieros entre las deudas de la empresa y el

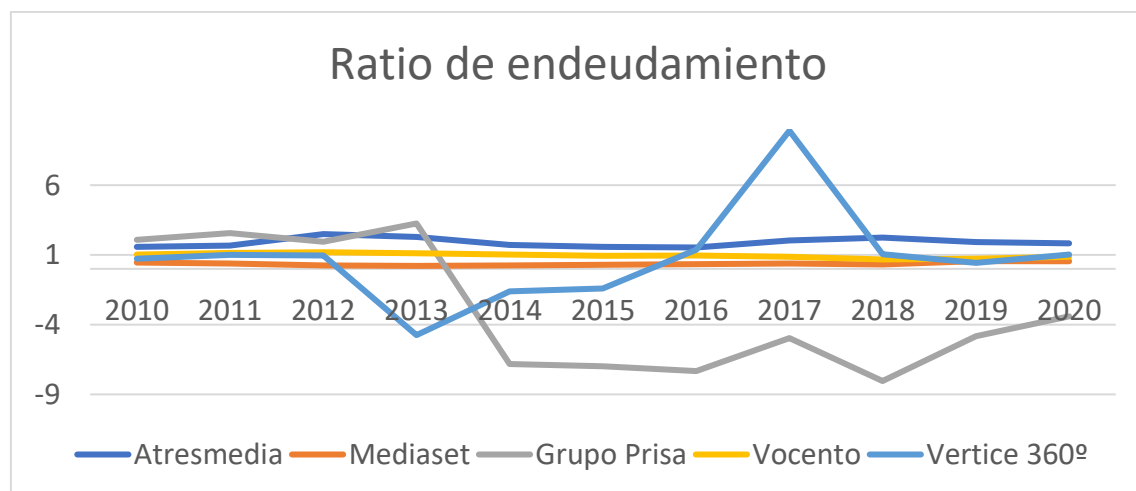
patrimonio. También, expresa la proporción y la manera en que participan los acreedores e inversores para financiar la sociedad.

El ratio de endeudamiento ideal se sitúa entre 0,4 y 0,6. Por debajo de 0,4 podríamos decir que la empresa es poseedora de capital ocioso, y por encima de 0,6 de tener exceso de deudas.

Vamos a ver en el siguiente gráfico varias empresas que poseen un ratio de endeudamiento negativo, eso se debe a que las pérdidas acumuladas por la entidad son superiores al montante de sus fondos propios, esto significa que la empresa no cuenta con financiación propia, toda la financiación es ajena, lo cual el ratio de endeudamiento va a estar muy lejos de su nivel óptimo, se verá reflejado en empresas como Vertice 360° y Grupo Prisa.

Vamos a ver en un gráfico la evolución comparada del nivel de endeudamiento de cada empresa en el sector.

**Gráfico 5.6**



*Fuente: Elaboración propia*

Como vemos en el gráfico Atresmedia, Mediaset y Vocento siguen un nivel de endeudamiento regular y constante durante los 10 años. El endeudamiento de Mediaset y de Vocento es el correcto, inferior a la unidad, significando eso que su patrimonio neto es superior a las deudas que tienen las empresas, podemos decir que son empresas poco endeudadas. El endeudamiento de Atresmedia es prácticamente constante durante los 10

años, pero es demasiado alto. Es una empresa bastante endeudada y su pasivo es superior a sus recursos propios.

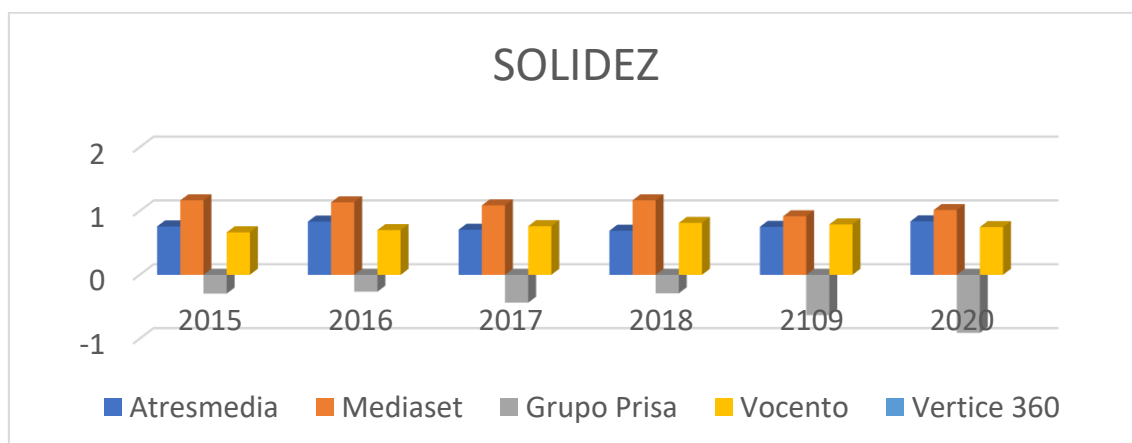
En el Grupo Prisa, están atravesando una situación crítica con su deuda. Poseen actualmente el patrimonio neto negativo y sus deudas son muy altas, tanto a corto plazo, como a largo plazo. Aún con la venta de El País, se estima que la deuda sería aún 7 veces superior a la del sector. Desde el Banco Sabadell se ha valorado el negocio de los medios de Prisa con vistas a su venta al empresario Blas Herrero, pero la valoración resulta baja, influida por el impacto de la pandemia y las medidas de reestructuración para adaptar los negocios.

El endeudamiento de Vertice 360° también es preocupante. En 2013, redujo su deuda un 58% y se centró en la externalización de las TV's y en los contenidos y mercado internacional, aun así su patrimonio neto fue negativo hasta 2015, y sus deudas siguieron aumentando y aumentando. Está en una situación en la que debe tomar medidas urgentes, pues en 2017 su ratio de endeudamiento era nada más y nada menos que de casi 10 puntos, eso significa que por cada 1 euro de financiación propia hay 10 euros de financiación ajena, algo desorbitado.

### 5.2.3 SOLIDEZ

Este ratio se calcula dividiendo los fondos propios de la empresa con su activo no corriente. La solidez mide la autonomía financiera de la empresa, es el indicador que mide la proporción que representan los fondos propios respecto de los activos no corrientes. No hay un valor ideal del ratio de solidez, pero podemos decir que para las empresas es interesante que el ratio de solidez sea alto, eso significará que financia sus inversiones a largo plazo con recursos propios.

**Gráfico 5.7**



*Fuente: Elaboración propia*

Vemos una comparativa en forma de gráfico que representa la solidez de las empresas en los últimos cinco años. La empresa más sólida del sector es Mediaset. Podemos decir que la solidez de todas las empresas excepto Grupo Prisa es buena y se mantiene constante a lo largo de los años. En el Grupo Prisa hay un gran problema a abordar. No se cuenta con financiación propia, esta es negativa, por lo que se trata de una empresa muy poco sólida y muy endeudada. Grupo Prisa, para reconducir la situación del patrimonio neto negativo tiene dos soluciones, por un lado, ampliar el capital social, de forma que los socios recibirán participaciones adicionales de la empresa, o por otro lado una aportación de los socios para reforzar los recursos propios.

## 6-ANÁLISIS ECONÓMICO

Hasta ahora, se han analizado los principales ratios para evaluar la situación financiera de la empresa, estudiando su liquidez, solvencia, estructura financiera, etc.

El análisis económico trata de medir la realidad de la empresa como unidad económica, como negocio en sí y con el objetivo de obtener un margen de beneficio a partir de la actividad económica y la gestión de sus recursos.

Este análisis va a completar la parte principal del trabajo correspondiente al análisis y comparación de los principales ratios de las empresas.

## 6.1 Principales ratios económicos

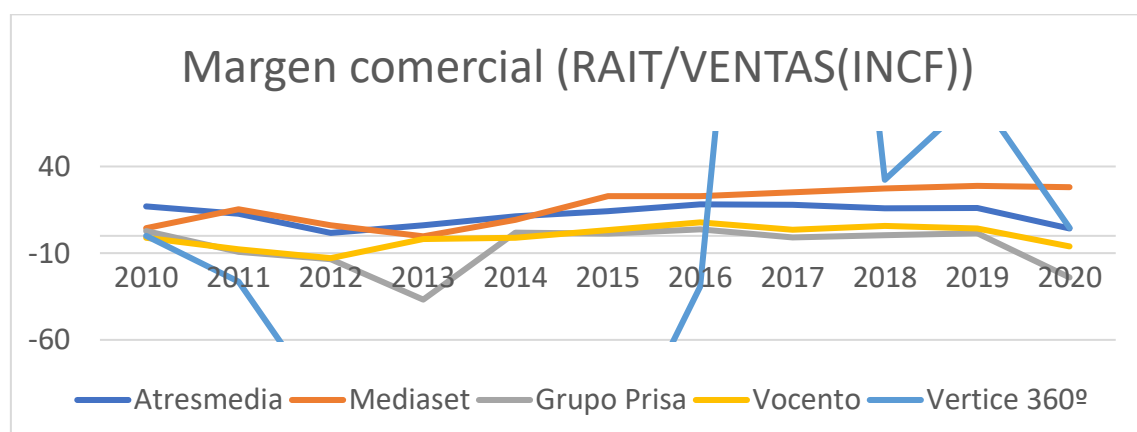
Los ratios económicos analizan la situación actual que atraviesan las empresas y son especialmente útiles para poder comparar diferentes ejercicios económicos y ver cómo ha sido su evolución durante ellos. Veremos diferentes ratios relativos a la rentabilidad como el margen comercial, la rentabilidad económica (ROA) y la rentabilidad financiera (ROE).

### 6.1.1 MARGEN COMERCIAL

Este indicador de rentabilidad es esencial en la empresa para gestionar la actividad comercial y determinar estrategias para aumentar la rentabilidad. Mide la relación entre el resultado antes de intereses e impuestos (RAIT) y el importe de las ventas, en el caso de nuestras empresas, este importe será el importe de la cifra de negocios. Para las empresas, interesa un ratio cuánto más alto mejor, pues mayor será el beneficio por unidad monetaria de producto vendida.

**Gráfico 6.1**

\*INCF → Importe neto de la cifra de negocios



Fuente: Elaboración propia

Como vemos en el gráfico, destacan las enormes variaciones que ha tenido la empresa Vertice 360°, fruto de su inestabilidad económica y financiera. Para tener referencias de datos, puesto que en el gráfico no aparecen, en 2013, 2014 y 2015 tuvo un margen comercial de -727,84%, de -231,20% y de -137,07% y en 2017 y 2019 de 512,55% y de 81,40%

Por lo demás, vemos en el gráfico que las empresas Atresmedia, Mediaset y Vocento poseen un margen comercial positivo, es decir, obtienen beneficio por cada euro de producto vendido. En cambio, Grupo Prisa apenas ha entrado en margen comercial positivo durante los diez años, debería tomar medidas para rentabilizar mejor sus ventas. En general en el sector se aprecia una considerable bajada del margen comercial a partir de 2011 en todas las empresas, posiblemente debido al estallido de la crisis en el sector, pero posteriormente se recuperan los niveles precrisis. La pandemia también ha afectado el margen comercial de las empresas, en 2019 se aprecia una caída del margen comercial de todas las empresas, siendo destacado sobre todo el de Grupo Prisa, que por fin había entrado en margen comercial positivo, aunque muy bajo, y el de Vertice 360°.

### 6.1.2 RENTABILIDAD ECONÓMICA

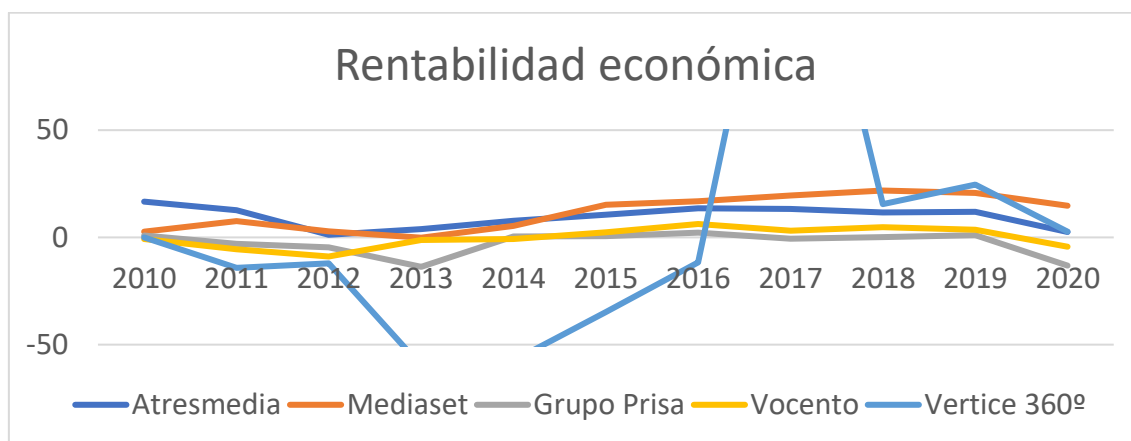
También conocida como ROA (Return on Assets), es el indicador básico para evaluar la eficiencia en la gestión empresarial. El comportamiento de los activos es lo que suele determinar que una empresa sea rentable o no lo sea en términos económicos.

La rentabilidad económica se calcula dividiendo el beneficio antes de intereses e impuestos entre el activo total (BAIT/Activo Medio).

La rentabilidad económica cuanto más alta, mejor. Hay que optimizar la actividad y las operaciones de la empresa, mediante, un aumento del número de ventas o un aumento del margen de beneficio. Generalmente, para denominar a una empresa como rentable, el ROA debe superar el 55, y según la teoría económica, el valor óptimo de este ratio se sitúa en torno al 20%, aunque depende mucho el tipo de sector y la dimensión de la empresa.

En el gráfico siguiente, vemos reflejada la rentabilidad económica de todas las empresas durante el periodo 2010-2020.

**Gráfico 6.2**



*Fuente: Elaboración propia*

Como vemos, el gráfico sigue una tendencia muy parecida a la del margen comercial, la rentabilidad económica de Atresmedia, Mediaset y Vocento es positiva en la mayoría de sus años, es decir, los inversores de las empresas obtienen beneficio por cada euro invertido. En cambio, empresas como Grupo Prisa o Vertice 360º tienen más dificultades. En el caso de Grupo Prisa, su rentabilidad económica es negativa o nula en casi todos sus años. Vertice 360º tiene una rentabilidad económica muy volátil, entre 2013 y 2015 alcanzó una rentabilidad económica negativa de hasta -60% y en 2017 de 193%, se trata de una empresa muy poco predecible, que su activo varía mucho durante los años y su resultado del ejercicio antes de impuestos e intereses también.

### 6.1.3 RENTABILIDAD FINANCIERA

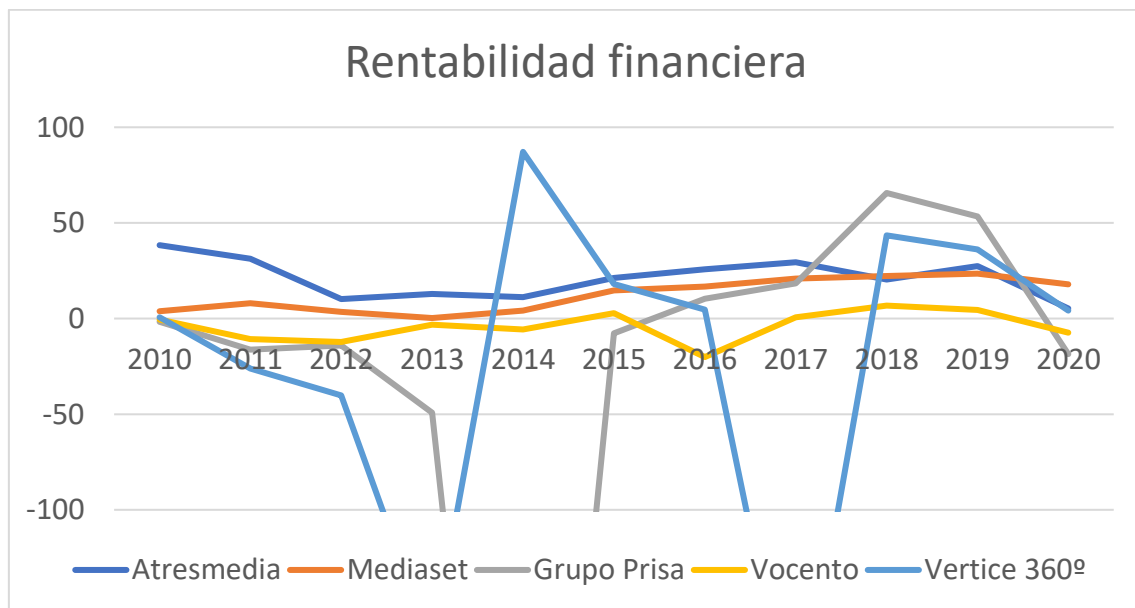
La rentabilidad financiera, se le denomina ROE (Return on Equity) y es el parámetro más importante para las empresas, pues compara el beneficio neto obtenido y la inversión de las personas accionistas. La rentabilidad financiera es el mejor indicador para valorar la rentabilidad del capital. La ROE se calcula dividiendo el beneficio neto (Resultado del ejercicio) entre el patrimonio neto medio.

Una rentabilidad financiera, si es insuficiente en una empresa, supone una limitación por dos vías al acceso a nuevos fondos propios. Por un lado, porque un bajo nivel de

rentabilidad financiera indica que los fondos son generados internamente por la empresa y por otro lado porque se puede restringir la financiación externa.

En el siguiente gráfico vamos a ver la evolución que ha seguido la rentabilidad financiera de las diferentes empresas, pudiendo ser comparada entre todas ellas.

**Gráfico 6.3**



*Fuente: Elaboración propia*

Cuanto más elevado sea el ROE, mejor para los accionistas y propietarios de la empresa. Se suele decir que la rentabilidad financiera ha de ser positiva e igual o superior a las expectativas que tengan los accionistas de la empresa en la que invierten.

La rentabilidad financiera de Mediaset y Atresmedia es correcta, siendo positiva en todos los años, aunque siendo evidentes sus caídas desde 2011 a 2014 fruto de la crisis del momento y la caída en 2019 furto de la pandemia vivida.

En Vocento, en la mayoría de sus años ha sido negativa. Cuando parecía que se recuperaba en 2016 y se entraba en una zona de estabilidad, la pandemia vivida en 2020 les ha devuelto a niveles de rentabilidad negativa que tenían en 2011.



Por otro lado, están Vertice 360° y Grupo Prisa, son empresas de las que no se puede realizar un comentario global, pues su rentabilidad financiera, cuando es positiva, es debido a resultados del ejercicio y patrimonio neto negativo, por lo que no se puede analizar como rentabilidad financiera positiva. Son empresas que están pasando por serios problemas que deben solucionar, pues los accionistas no obtienen rentabilidad ninguna, deben cambiar en vistas al futuro para poder seguir realizando su actividad económica.

Las empresas pueden aumentar su rentabilidad financiera de varias formas. Puede jugar con el margen, tratándolo de aumentar, ya sea elevando precios, potenciando la venta de productos con más margen, reducir gastos...

También puede aumentar la rotación, vendiendo más y reduciendo el activo.

Y, por último, puede aumentar el apalancamiento, aumentando la deuda para que la proporción entre activo y recursos propios sea mayor.

## **7. VALORACIÓN DE EMPRESAS. MÉTODO DE DESCUENTO DE FLUJOS DE EFECTIVO**

### **7.1. Introducción y marco teórico**

Vamos a finalizar el trabajo valorando a las empresas mediante el método de descuento de flujos de efectivo. Este método de valoración considera a las empresas como entes generadores de flujos de efectivo y mide que el valor de las acciones de una empresa viene de la capacidad de esta de generar flujos de caja para los accionistas en el futuro. Para realizar la valoración correctamente, esos flujos de caja futuros deberán ser actualizados al presente.

Valorar a una empresa por descuento de flujos de caja consiste en actualizar los FCFs (flujos de caja futuros). Para hacerlo, no existe un único procedimiento y finalmente, la valoración dependerá en gran medida del valor que tomen algunas variables, como puede ser el valor de la tasa de descuento. El objetivo principal de los flujos de caja es

proporcionar información relevante a una empresa sobre sus ingresos y gastos de efectivo, sirviendo para calcular y medir su solvencia y liquidez económica.

Es uno de los métodos más utilizados académicamente y es considerado uno de los métodos más correctos para valorar empresas, aunque es cierto que hay que entenderlo bien debido a su complejidad.

A continuación, vamos a explicar paso a paso como vamos obteniendo los datos y el procedimiento seguido para obtener los flujos de caja de las empresas y para finalmente calcular el valor por acción.

En primer lugar, hay que obtener los flujos de caja operativos de las empresas. Hacemos referencia a los recursos generados por una empresa (flujos de entrada y salida) en un periodo concreto. Trabajaremos con un horizonte temporal de 5 años, es decir, hallaremos los flujos de caja futuros de los próximos 5 años, hasta 2025.

Para calcular los flujos de caja de una empresa, nos situaremos en la cuenta de pérdidas y ganancias. Concretamente en las ventas (o en el importe neto de la cifra de negocios). Para el primer año de estudio, contaremos con los datos reales que nos han proporcionado las empresas, pero para años posteriores utilizaremos una tasa de crecimiento de las ventas, que se estudiará en base a la tasa de crecimiento de las ventas de años anteriores, haciéndose la media de esta. Para la tasa de crecimiento de posteriores partidas se utilizará el mismo método que hemos explicado, se realizará la media de la tasa de crecimiento de los últimos 10 años y se aplicará dicha tasa para datos futuros. Restaremos a las ventas su coste y obtendremos el beneficio bruto.

A este beneficio bruto, le restaremos los gastos de venta, los gastos de amortización y de deterioro y le sumaremos otros ingresos de explotación. Daremos con el Beneficio Antes de Impuestos e Intereses (“EBIT”).

Posteriormente, le restaremos los impuestos, actualmente en España el Impuesto de Sociedades está en el 25% (tipo general), aplicaremos este tipo impositivo y obtendremos

el Beneficio operativo después de impuestos <sup>1</sup>(“NOPAT” → Net Operating Profit After Taxes).

Partiendo del NOPAT, sumaremos a este los gastos de amortización, los deterioros y como resultado obtendremos el Flujo de caja bruto. Sólo quedará restar la inversión en activo circulante operativo (“CAPEX” → Capital Expenditure) y la inversión en activo fijo operativo (“NOF”), de ahí conseguiremos el flujo de caja libre.

Para hacernos una idea de la tasa de crecimiento en las diferentes empresas, como hemos dicho antes, hemos calculado el crecimiento de estas de un año a otro, y se han mediado todas estas tasas de crecimiento anuales para obtener una de referencia a aplicar a años posteriores. En el caso de Atresmedia, obtenemos una tasa solamente del 0,692%, muy baja, al igual que en Mediaset que es del 0,254%. En Grupo Prisa se aprecia una tendencia decreciente del -11%, al igual que en Vocento, que su tasa de crecimiento promedio se sitúa alrededor del -7%. Vertice 360° es la empresa con mejor previsiones con una tasa del 17%.

Vamos a verlo visualmente con tablas para entenderlo mejor;

**Tabla 7.1**

Ventas
(Aprovisionamientos)
(Gastos de personal)
(Otros gastos de explotación)
Otros ingresos de explotación
EBITDA
(Amortizaciones)
(Deterioros)
EBIT
Impuesto sobre beneficios
NOPAT
Amortizaciones
Deterioros
CAPEX
Incremento de las NOF
Flujo de caja libre operativo

---

<sup>1</sup> Nicolau, A. (2016, 16 abril). *El Descuento de Flujos de Caja como método de valoración*. Rankia. <https://www.rankia.com/blog/el-venture-blog-de-j-a/3190323-descuento-flujos-caja-como-metodo-valoracion>

Cuando ya se hayan obtenido los flujos de caja, hay que descontarlos mediante una tasa conocida como “WACC” para obtener el valor actual de los flujos de caja futuros. La tasa “WACC” (Weighted Average Cost of Capital) hace referencia al Coste Medio Ponderado de Capital, lo calcularemos así;

<sup>3</sup> $WACC = k_d \cdot (D/V) \cdot (1-t) + k_e \cdot (E/V)$  ó, que es lo mismo:

$WACC = \text{Coste Deuda} \cdot (\text{Pasivo}/(\text{PN}+\text{Pasivo})) \cdot (1-t) + \text{Coste Recursos Propios} \cdot (\text{PN}/(\text{PN}+\text{Pasivo}))$

El coste de la deuda ( $k_d$ ) es conocido como;  $k_d = i \cdot (1-t)$ . Para simplificar cálculos, el coste de la deuda se ha calculado dividiendo la totalidad de los gastos financieros entre el pasivo total de la empresa.

El coste de los recursos propios ( $k_e$ ) lo calcularemos así:  $k_e = RF + ((RM-RF) \cdot B)$ . La rentabilidad libre de riesgo la calcularemos como el bono del Estado a 10 años.

<sup>4</sup>Actualmente, a día 28 de Agosto de 2021 es del 0,29%. La rentabilidad media del mercado la situaremos entorno a un 9%, por lo que la diferencia entre la rentabilidad de mercado y la prima de riesgo es de un 8,71%. La beta se ha obtenido de la información financiera publicada en páginas bursátiles, midiendo la volatilidad de cada empresa en relación con el mercado nacional. Se trata de un riesgo sistemático no diversificable y mide cuanto bajará la acción o subirá ante variaciones de un 1% en el índice de referencia

<sup>2</sup> Lorenzana, D. (2015, 5 abril). *¿En qué consiste el flujo de caja libre?* Busconómico.

<https://www.busconómico.com/post/flujo-de-caja-libre.aspx>

<sup>3</sup> E. (2019, 25 octubre). *Qué es el WACC y para qué sirve*. Empresa Actual.

<https://www.empresaactual.com/el-wacc/>

<sup>4</sup> *Bono español a 10 años 2021*. datosmacro.com.

<https://datosmacro.expansion.com/bono/espana>

del mercado. Cada empresa posee una beta distinta, pero es muy usual que todas las empresas de un mismo sector o negocio posean un beta similar.

Teniendo calculada la tasa WACC, podemos realizar ya el análisis de valoración actual de los flujos de efectivo. Actualizaremos todos los flujos de caja futuros con la tasa WACC, y obtendremos el Flujo de Caja Libre Descontado de cada año.

Posteriormente, tenemos que calcular el valor residual de cada empresa. A este valor residual también se le conoce como Valor de Perpetuidad.

$$\text{Valor Residual} = \text{FCF}(2025) * (1-g) / (\text{WACC}-g)^5$$

Al valor residual le aplicaremos el tipo de descuento WACC, en función de los años que se tienen en cuenta en el estudio.

El valor g, es la tasa de crecimiento de perpetuidad y hace referencia a las previsiones del crecimiento del PIB para el próximo año. A día de hoy, la previsión para el crecimiento del PIB en 2022 es del 5,8%.<sup>6</sup>

Para finalizar, solo quedará obtener el Valor Total de la empresa y dividir este entre el número total de acciones para conocer el Valor por Acción, así pues, los dos últimos pasos a seguir son estos:

$$\text{Valor Total} = \text{Sumatorio Flujos de Caja Descontados} + \text{Valor Residual Descontado}$$

---

<sup>5</sup> Abogados, I. (2020b, mayo 26). *Valoración por Descuento de Flujos de Caja: Excel y Algoritmo de cálculo disponible*. ILP Abogados.

<https://www.ilpabogados.com/valoracion-descuento-flujos-caja-excel-algoritmo-calculo-disponible/>

<sup>6</sup> Funcas - Fundación de las Cajas de Ahorros. (2021b, julio 13). *Previsiones económicas para España 2021–2022*. Funcas.

<https://www.funcas.es/textointegro/previsiones-economicas-para-espana-2021-2022/>

$\text{Valor por Acción} = \text{Valor total} / \text{n}^\circ \text{ total de acciones}$

A continuación, se aplicará lo descrito con anterioridad a cada una de las empresas para estudiar su valor por acción. Además, se realizará un pequeño análisis bursátil de cada empresa, evaluándola con ratios como el Beneficio por acción, el Cash-Flow por acción, el PER y el Book to Market.

### **Atresmedia**

Después de haber aplicado el Método de Descuento de Flujos de Efectivo en la empresa Atresmedia, este es el resultado obtenido:

**Tabla 7.2**

VALOR ACTUAL FLUJO DE CAJA	92.799,159
VALOR RESIDUAL	- 2.639,65
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	- 2.197,38
VALOR TOTAL	90.601,782
NUMERO DE ACCIONES	225.733
VALOR POR ACCIÓN	0,40 €

El valor por acción que hemos obtenido es muy pequeño con respecto a la cotización de la acción actual (3,70 euros). Esto es debido a que los gastos que posee Atresmedia en los ejercicios tienen una tendencia muy alcista, mayor que la del importe de la cifra de negocios, por lo que el flujo de caja que obtenemos en los últimos años es muy bajo y hace que tengamos un valor actual de los flujos de caja pequeño. Además, nos ha salido un valor residual negativo, eso es porque la tasa de crecimiento esperada (g), es de un 5,8% superior a la tasa WACC, que es de un 3,74%, debido principalmente a que estamos saliendo de una pandemia y las tasas de recuperación y crecimiento son altas.

Al ser el precio de la acción actual de Atresmedia superior al valor por acción que hemos calculado con el Método de Descuento de Flujos de Efectivo, podemos decir que según nuestro análisis la acción está sobrevalorada, la acción en el futuro debe tender a disminuir a su valor real. Al no ser expertos en la materia, no vamos a realizar ningún tipo de recomendación con respecto a las acciones de Atresmedia, solo hemos estudiado su valor actual en base a uno de los principales y más usados métodos que existen.

Para completar este apartado, en el anexo habrá imágenes detalladas de como se ha desarrollado el Método de Descuento y un pequeño análisis bursátil que complemente la explicación que acabamos de dar.

## **Mediaset**

Tras aplicar el Método de Descuento de Flujos en Mediaset obtenemos los siguientes resultados:

**Tabla 7.3**

VALOR ACTUAL FLUJO DE CAJA	461.106,262
VALOR RESIDUAL	7.954.142,73
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	5.695.355,40
VALOR TOTAL	6.156.461,665
NUMERO DE ACCIONES	313.166
VALOR POR ACCION	19,66 €

Mediaset se trata de una empresa con muy buenas previsiones, mantiene un alto importe de la cifra de negocios y un aumento pequeño de sus costes. Además, la tasa WACC es del 6,91%, superior a la tasa de crecimiento esperada, que es de un 5,80%, por lo que tenemos un valor residual positivo. El valor por acción mediante el Método de descuento es de 19,66 euros, mientras que su cotización actual en el mercado es de 5,08 euros. Por lo que vemos, las acciones están infravaloradas si seguimos el Método de Descuento que hemos calculado y en un futuro, teóricamente, debería aumentar su cotización.

Como hemos dicho antes, al no ser expertos en la materia, no vamos a realizar ningún tipo de recomendación con respecto a las acciones de Mediaset, solo hemos estudiado su valor actual en base a uno de los principales y más usados métodos que existen.

Para completar este apartado, en el anexo habrá imágenes detalladas de como se ha desarrollado el Método de Descuento y un pequeño análisis bursátil que complemente la explicación que acabamos de dar.

## Grupo Prisa

Tras aplicar el Método de Descuento de Flujos de Efectivo en la empresa Grupo Prisa, hemos obtenido este resultado:

**Tabla 7.4**

VALOR ACTUAL FLUJO DE CAJA	- 307.599,769
VALOR RESIDUAL	3.283.621,143
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	2.867.422,559
VALOR TOTAL	2.559.822,789
NUMERO DE ACCIONES	708.650
VALOR POR ACCION	3,61 €

Grupo Prisa está atravesando por serias dificultades. Posee unos flujos de caja libres operativos negativos y debe buscar una solución al respecto. Los costes y gastos son muy superiores a los ingresos. Como hemos comentado durante el trabajo, Grupo Prisa está en una situación de quiebra, con un patrimonio neto negativo. El valor actual de los flujos de caja es negativo, y el valor por acción también debería serlo, pero al ser la tasa de crecimiento esperada ( $g$ ) de un 5,8% y la tasa WACC de un 2,748%, el valor residual es positivo y bastante superior al valor actual del flujo de caja, lo que hace contar con un valor total positivo.

El valor por acción es de 3,61 euros, y la cotización de la acción actualmente en el mercado está en 0,64 euros. Pero como hemos dicho anteriormente, no muestra la situación real, pues evidentemente, por la situación que está atravesando Grupo Prisa, las acciones no están infravaloradas.

## Vocento

Después de realizar el Método de Descuento de Flujos de Efectivo de la empresa Vocento, hemos obtenido este resultado:



**Tabla 7.5**

VALOR ACTUAL FLUJO DE CAJA	61.052,126
VALOR RESIDUAL	215.598,75
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	175.910,05
VALOR TOTAL	236.962,173
NUMERO DE ACCIONES	124.320
VALOR POR ACCION	1,91 €

Las previsiones para la empresa Vocento son buenas, con flujos de caja libres operativos positivos (excepto el de 2025) y con un valor por acción de 1,91 euros, superior a la cotización actual en el mercado, que es de 1,08 euros. Las expectativas, como vemos, son positivas y se prevé según el Método de Descuento de Flujos de Efectivo que aumente el precio de las acciones.

En esta empresa hay que resaltar la baja inversión que se realiza en inmovilizado, siendo el CAPEX muy bajo. Además, tienen unas necesidades operativas de fondos que año a año van disminuyendo.

En los anexos podremos ver un pequeño análisis bursátil de la empresa, donde hemos calculado las ratios bursátiles por excelencia a lo largo de los últimos diez años.

### **Vertice 360°**

Después de haber aplicado el Método de Descuento de Flujos de Efectivo en la empresa Grupo Prisa, este es el resultado obtenido:

**Tabla 7.6**

VALOR ACTUAL FLUJO DE CAJA	27.210,954
VALOR RESIDUAL	- 113.805,729
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	- 113.632,070
VALOR TOTAL	- 86.421,116
NUMERO DE ACCIONES	85.234
VALOR POR ACCION	- 1,01 €

Hay que comentar, que Vertice 360° pasaba por grandes dificultades que le han hecho replantearse su cambio de denominación a Squirrel Media, ya que necesitaban una

inyección importante de dinero para seguir adelante. La empresa sigue en el mercado continuo de la bolsa de Madrid con la denominación de Vertice 360°.

Los flujos de caja de la empresa son positivos todos los años. La gran pregunta es, entonces, porque el valor por acción es negativo. En esta empresa, la tasa WACC es solamente del 0,153%, tiene un coste medio ponderado de capital muy bajo, y en cambio, las expectativas de crecimiento (tasa g) son del 5,8%, por lo que la relación tasa WACC – tasa g es negativa, lo que hace que el valor residual sea negativo, mayor que el valor actual de los flujos de caja y en consecuencia el valor total y el valor por acción también sean negativos. El precio actual de cotización es de 3,83 euros, vemos como la acción está sobrevalorada y la mala situación de la empresa puede hacer que este valor caiga en el tiempo.

No vamos a hacer ningún tipo de recomendación con las acciones de Vertice 360°, pero si queremos dejar claro que se trata de una empresa que está pasando por un mal momento y que sus acciones podrían desaparecer del mercado continuo.

Para acabar con el apartado de la Valoración de las diferentes empresas mediante el Método de Descuento de Flujos de Efectivo, vamos a realizar un análisis comparado de todas las empresas.

En primer lugar, vamos a ver las diferentes tasas de crecimiento que tiene cada empresa, cosa que afecta de forma significativa a que unas empresas posean mejores estimaciones y predicciones que otras empresas.

**Tabla 7.7**

Tasas crecimiento	Atresmedia	Mediaset	Grupo Prisa	Vocento	Vertice 360°
Ventas	0,69%	0,25%	-10,93%	-7,04%	17,22%
Aprovisionamientos	2,30%	-2,87%	-12,12%	-13,17%	54,73%
Gastos de personal	4,78%	3,42%	-7,11%	-3,81%	-45,44%
Otros gastos de explotación	0,44%	2,45%	-10,19%	-7,35%	93,84%
Otros ingresos de explotación	8,40%	4,41%	-12,74%		
Amortizaciones	1,89%	1,44%	-6,30%	-7,37%	16,82%
Deterioros	1,89%		55,79%	8,80%	-817,69%

Aquí vemos como las empresas Atresmedia y Mediaset son más constantes y tienen unas tasas de crecimiento de costes aceptables, en cambio, las otras tres empresas son más

volátiles, quizás sea porque trabajan con importes mucho menores y a veces les sea imposible controlarlos estrictamente.

En todas las empresas vemos como los costes aumentan en mayor proporción que los ingresos, eso explica que los flujos de caja descontados de todas las empresas caigan año a año, a excepción de Vertice 360°, que es la empresa que tiene los flujos de caja positivos más pequeños, pero que año a año consigue un pequeño aumento.

**Tabla 7.8**

Flujos de caja libres operativos	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Atresmedia	32.429	26.434	20.329	14.124	7.831	58
Mediaset	98.077	97.710	97.086	96.202	95.057	93.648
Grupo Prisa	- 32.860 -	44.427 -	52.083 -	55.122 -	52.262 -	106.396
Vocento	19.837	16.787	13.975	11.409	9.094 -	3.770
Vertice 360°	3.176	3.570	4.031	4.571	5.205	6.823

Como hemos explicado en el punto anterior, la tasa WACC también influye de gran manera en el valor por acción. Para calcular el valor residual de las empresas, utilizamos la tasa WACC<sup>7</sup> (diferente para cada empresa) y según el valor de esta, tendremos un valor residual mayor o menor. Hay que tener en cuenta también a la tasa de crecimiento de la economía (tasa g). Esta, actualmente está muy alta debido a las buenas previsiones que hay para 2022 de salir de la crisis que ha provocado la pandemia del 2020. Por lo que, las empresas que tengan una tasa WACC superior a la tasa g, gozarán de un valor residual positivo, y por ende de un mayor valor total y un mayor valor de acción. Este es el caso de Mediaset. En cambio, las otras cuatro empresas, tienen una tasa WACC inferior a la

---

<sup>7</sup> ESAN Graduate School of Business. (2015). *La importancia del WACC en las*

*finanzas empresariales*. Finanzas | Apuntes empresariales | ESAN.

<https://www.esan.edu.pe/apuntes-empresariales/2019/02/la-importancia-del-wacc-en-las-finanzas-empresariales/>

tasa de crecimiento, y eso les está lastrando a conseguir un valor por acción superior, puesto que el valor residual negativo disminuye el valor total de la empresa.

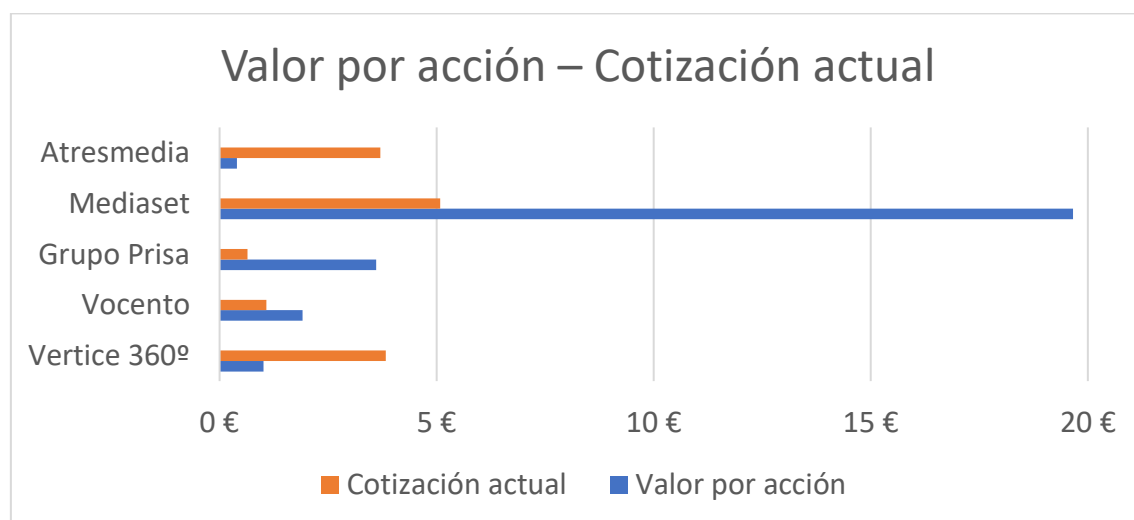
**Tabla 7.9**

	Atresmedia	Mediaset	Grupo Prisa	Vocento	Vertice 360º
Tasa WACC	3,74%	6,91%	2,75%	4,15%	0,15%
Valor actual flujos de caja	92.799	461.106	- 307.600	61.052	27.211
Valor residual descontado	- 2.198	5.695.355	2.867.423	175.910	- 113.632
Valor total	90.602	6.156.462	2.559.823	236.962	86.421
Valor por acción	0,40 €	19,66 €	3,61 €	1,91 €	1,01 €
Cotización actual	3,70 €	5,08 €	0,64 €	1,08 €	3,83 €

Parece curioso que Grupo Prisa y Vocento, pese a tener una tasa WACC inferior a la tasa de crecimiento, tienen un valor residual positivo, y en cambio Atresmedia y Vertice 360º lo tengan negativo. Eso es debido a que el último flujo de caja de Grupo Prisa y de Vocento es negativo, por lo que conlleva a un valor residual positivo. Se trata de un valor residual que no refleja la realidad.

Por último, vamos a ver en un gráfico comparativo las diferentes cotizaciones de las empresas y su valor por acción actual.

**Gráfico 7.10**



Respecto a este gráfico, hay que decir que el valor por acción calculado puede no mostrar la realidad, ya que estamos trabajando con métodos que pueden tener fallos.

Como vemos, la empresa con mejores previsiones es Mediaset, cuyo valor por acción es cuatro veces superior a su cotización actual. Se trata de una empresa de las más grandes y fuertes del sector. Atresmedia, también es una de las empresas consolidadas en el sector, pero en cambio sus previsiones son malas, su valor por acción roza los 0,40 euros, y su cotización actual es de 3,70 euros, la empresa debería analizar el aumento de sus gastos en comparación al de sus ingresos. Grupo Prisa y Vocento tienen un valor por acción superior a su cotización actual, pero eso es debido a que su valor residual es positivo porque su último flujo de caja es negativo, por lo que no sería adecuado decir que sus acciones están infravaloradas. Vertice 360° tiene un valor por acción mucho menor que su cotización actual, hay que comentar que Vertice 360° tiene una tasa WACC muy baja, lo que significa que el negocio es muy poco rentable, eso se ve reflejado en el valor residual, que hace que disminuya el valor total de la empresa y su valor por acción.

## **8. CONCLUSIONES**

Para terminar con este trabajo de fin de grado, vamos a realizar una breve conclusión intentado explicar el sector de los medios de comunicación y la publicidad, su futuro y hablar un poco sobre las principales empresas que lo componen.

Como hemos visto, se trata de un sector que está en plena amenaza. Le ha surgido una gran competencia con las redes sociales, las cuales están en su “boom”. Poco a poco la gente consume menos de periódicos, revistas, televisión y más de redes sociales como pueden ser Instagram, Twitter, YouTube, Twitch. Por eso, el sector debe actualizarse, y muchas empresas ya lo están haciendo, ofreciendo servicios digitales, atractivos para el consumidor de hoy en día, que parte de este aún es tradicional y consume productos como pueden ser periódicos en papel, revistas, pero otra parte de este se ha pasado a la era digital.

Haciendo un comentario general de las empresas, dentro de la industria podemos diferenciar dos grupos de empresas. Por un lado, Atresmedia y Mediaset, que son empresas estables y sólidas, con un buen potencial, asentadas en el sector y cuyo patrimonio va aumentando año a año, lo cual es señal de que se están haciendo bien las cosas y se está dando un crecimiento. Por otro lado, están Grupo Prisa y Vertice 360° que están pasando por serias dificultades. Grupo Prisa está en quiebra y Vertice 360° está a punto de ser adquirida por otra empresa, cambiando así de nombre (Squirrel Media). El patrimonio de estas dos empresas está cayendo en picado, Grupo Prisa hace años se trataba de un gigante del sector y actualmente está viendo como su negocio está disminuyendo de valor, perdiendo patrimonio hasta quedarse con una décima parte de este en comparación a diez años atrás. Parecido ocurre con Vertice 360°, aunque se tratara de una empresa con poco patrimonio en comparación a Grupo Prisa, Mediaset y Atresmedia, está perdiendo mucho patrimonio a medida que pasan los años. Las previsiones para Vocento son buenas, se trata de una empresa pequeña en el sector que está especializada en programas de reportaje, documentales y en el cine, algo diferente a los gigantes del sector como son Mediaset y Atresmedia. Aun así, esta empresa en los últimos diez años ha perdido la mitad de su patrimonio. Una auténtica destrucción de valor para el accionista que ha visto como en 7 años la empresa ha pasado a ser la mitad de lo que era. En defensa de Vocento hay que decir que no ha recurrido a ampliaciones de capital que diluyan la participación todavía más del accionista, y se ha centrado en reducir correspondientemente sus gastos para mantenerse como un proyecto viable y en reducir su deuda.

En este trabajo se ha analizado el patrimonio y la situación financiera de las empresas mediante ratios económicos y financieros, en los cuales se pueden ver muchas cosas y sacar muchas conclusiones. Pero hay que recordar que los ratios solo son ecuaciones que en un momento determinado comparan dos magnitudes. Por eso, es conveniente decir que los ratios tienen poca capacidad para solucionar problemas sobre el cálculo real, sobre rentabilidades, solvencia, liquidez. La utilización de ratios nos da la ventaja de no vernos abrumados por los grandes volúmenes de datos que contienen los estados financieros de las empresas, y esto ayuda a los analistas a detectar antes los problemas y plantear posibles soluciones.

En conclusión, podemos afirmar que el estudio de ratios económicos y financieros es importante, pero se debe ir más allá de eso, analizando el entorno de las empresas y su contexto dentro del mercado. Además, no todas las empresas deben ser igual valoradas en el mismo sector, puede haber diferentes tipos de empresas a las que no se les puede exigir lo mismo, por lo que cada empresa debe analizarse individualmente o junto con empresas del mismo tamaño y objetivos.

En cuanto a la valoración de empresas, existen muchos métodos de valoración de empresas, pero el más utilizado y fiable es el que hemos usado; el Método de Descuento de Flujos de Efectivo. Con este método buscamos el valor por acción que tendrán las empresas en el futuro. Comparando este valor por acción y la cotización actual, podemos hacernos una idea de las previsiones futuras para esta empresa. Este método puede ser muy útil para inversores y analistas. Los inversores se pueden hacer una idea de si sus acciones están sobrevaloradas o infravaloradas y los analistas podrán hacer recomendaciones en base al valor por acción.

Espero que este trabajo haya servido para que la gente pueda entender lo que pasa en el sector de la comunicación y la publicidad y que haya resultado entretenido. Para mí ha sido un placer poder conocer más a fondo este sector, del que verdaderamente, puedo decir que no conocía apenas nada.

## **BIBLIOGRAFÍA**

### **Libros y manuales**

ALCAÑIZ, J., ALONSO, A. and BLASCO, A., 2020. *IBERDROLA S.A.*, ZARAGOZA, p.39.

Alcover, S. (2009). Metodología del descuento de flujos de caja (DFC). Aplicación a una empresa de distribución minorista (Vol. 8). Revista de Contabilidad y Dirección.

CARPENTE, D., 2016. *Análisis de los estados financieros de Atresmedia: el reflejo de la crisis en la industria televisiva española*. A CORUÑA, p.70.

GARCÍA, J., 2012. *LAS DEBILIDADES ESTRATÉGICAS DE LOS GRANDES GRUPOS ESPAÑOLES DE COMUNICACIÓN Y SU VIABILIDAD FUTURA*. MADRID, p.19.

SECO, M., 2014. *ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO*. ESCUELA DE ORGANIZACIÓN INDUSTRIAL, p.26

### **Base de datos**

SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos; Universidad de Zaragoza, Universidad de Deusto)

### **Webgrafía**

Abogados, I. (2020, 26 mayo). *Valoración por Descuento de Flujos de Caja: Excel y Algoritmo de cálculo disponible*. ILP Abogados

Aguirre, M. F. (2021, 19 marzo). *Margen comercial: ¿cómo calcularlo, interpretarlo y mejorarlo?* appvizer.es.

Anaya, L. M. (2015, 28 enero). *Análisis de televisiones españolas: Mediaset Vs Atresmedia*. Rankia.

Asesores, S. (2020, 5 agosto). *Patrimonio neto negativo, qué es y cómo afrontarlo en tu empresa*. Sanjuan Asesores.

*Atresmedia, Prisa y Mediaset: el monopolio de la libertad de prensa*. (2012, 12 junio).

Av451, R. (2013, 5 marzo). *Vértice 360º reduce su deuda un 58 por ciento y se centra en la externalización de las TVs, en los contenidos y en el mercado internacional*. Audiovisual451.



Av451, R. (2013, 5 marzo). *Vértice 360° reduce su deuda un 58 por ciento y se centra en la externalización de las TVs, en los contenidos y en el mercado internacional*. Audiovisual451.

BeeDIGITAL, E. (2021, 7 septiembre). *¿Qué es el flujo de caja de un negocio y cómo se calcula?* BeeDIGITAL. <https://www.beedigital.es/financiacion/que-es-el-flujo-de-caja-de-un-negocio-y-como-se-calcula/>

Bizkaia, C. (2020, 19 febrero). *Diferencia entre rentabilidad económica y financiera*. Wordpress base para proyectos | Smartbrand.

Caballero, M. (2019, 8 marzo). *DCF. Descuento de Flujos de Caja*. Comprar Acciones De Bolsa.

Cinco Días. 202. La compañía audiovisual Vértice 360° cambia su nombre por el de Squirrel Media.

Cinco Días. 2021. *Vértice gana un 75% menos en 2020, pero multiplica por más de dos los ingresos y el ebitda*.

Cineytele.com. 2021. *De Vértice 360° a Squirrel Media | Cine y Tele*. [online]

CORPORACION, C., 2021. *Cuentas anuales*. Antena3.com.

Cuesta, R. (2021, 5 enero). *¿Cómo interpretar el estado de flujos de efectivo?* Rankia.

de Ceupe, B. (2019, 13 noviembre). *La rentabilidad financiera*. Ceupe.

de la Cruz, J. A. (2018, 24 mayo). *¿Cómo analizar los ratios financieros de una empresa?* Empresa Actual.

de la Quintana, L. (2020, 21 noviembre). *La deuda de Prisa, aún sin «El País», sería 7 veces superior a la del sector*. elEconomista.es.

del Puerto, J. M. (2021, 7 junio). *Pablo Pereiro: «Espero que Vértice 360° sea un MásMóvil de la industria audiovisual»*. El Español.

Encinas, V. T. L. E. D. M. H. (2017, 25 enero). *RATIOS DE EQUILIBRIO "Fondo de maniobra; Solidez; Periodo Medio de Cobro; Periodo Medio de Pago"*. Emprendedores EM.

Es.wikipedia.org. 2021. *Atresmedia - Wikipedia, la enciclopedia libre*.

Es.wikipedia.org. 2021. *Mediaset - Wikipedia, la enciclopedia libre*.

Fernández, B. S. (2014, 5 diciembre). *Análisis de las 5 fuerzas para el sector de la prensa generalista en España*. Beatriz Sarrion.

Fernández, C. S. (2021, 5 enero). *Método de valoración de descuento de flujos de caja*. Finanzas en Confianza.

Funcas - Fundación de las Cajas de Ahorros. (2021, 13 julio). *Previsiones económicas para España 2021-2022*. Funcas.

G. (2014, 22 abril). *Cómo interpretar el ratio de rentabilidad financiera o ROE | Gestores de Riesgo y Morosidad*. Gestion de riesgo.

GARCÍA, J., 2012. *LAS DEBILIDADES ESTRATÉGICAS DE LOS GRANDES GRUPOS ESPAÑOLES DE COMUNICACIÓN Y SU VIABILIDAD FUTURA*. MADRID, p.19.

González, R., 2021. *El sector medios de comunicación establece nuevos máximos históricos en Wall Street*. [online] Losmercadosfinancieros.es.

Hernandez, L. A. (2021, 11 enero). *Valorando una empresa por Descuento de Flujos de Caja (DFC)*. Rankia. <https://www.rankia.com/blog/bolsa-desde-cero/3170748-valorando-empresa-por-descuento-flujos-caja-dfc>

loe, G. (2020, 13 enero). *Ratios económicos en el seno de una empresa*. Grupo IOE.

Libertad Digital (2021). El "antenicidio" sigue pendiente

Libertad Mercado. (2021). El legado de Cebrián en Prisa: pérdidas, hundimiento en Bolsa y grandes sueldos

LOPEZ, A., 2013. *¿Y después del DAFO qué hacemos? ¿Análisis CAME?*, ZARAGOZA.

Mediaset. 2021. *Información financiera anual*.

Nafría, I. (2021, 23 febrero). *Así ha evolucionado la penetración de los medios en España*. The New Barcelona Post.

Prisa.com. 2021. *Cuentas Anuales Auditadas e Informe de Gestión | Prisa*.

Simón, P., 2021. *Acciones a menos de un céntimo: así se desbloquearán las cotizaciones de Vértice y Abengoa*. [online] Cinco Días.

Solla, M. M. (2020, 28 mayo). *El margen comercial: la clave del éxito para impulsar tu resultado - Finanzarel* El margen comercial: la clave del éxito para impulsar tu resultado. Finanzarel.

Topcomunicacion. 2021. *Análisis DAFO de tu estrategia de comunicación digital*.

Trenza, A. (2021, 19 febrero). *Ratio De Endeudamiento*. Ana Trenza.

Urtasun, X. (2020, 16 abril). *¿Qué es y cómo interpretar el ratio de tesorería?* Ekon.

Vocento - Wikipedia, la enciclopedia libre. (2021)

Vocento | Grupo de comunicación líder en España y número uno en prensa. (2021).

www.20minutos.es - Últimas Noticias. 2021. *Los medios digitales ganan la batalla por la información a los impresos pero siguen teniendo menor credibilidad.*

www.elsaltodiario.com. 2021. *Atresmedia, Prisa y Mediaset: el monopolio de la libertad de prensa.*

Zamora, E. (2021, 25 enero). *Ratio de Solvencia [Fórmula, Interpretación y Ejemplos]*. CONTABILIDAE.

## ANEXO I. Balance de situación de ATRESMEDIA 2010-2020

ACTIVO	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>556.559</b>	<b>582.942</b>	<b>608.451</b>	<b>631.419</b>	<b>620.535</b>	<b>640.839</b>	<b>649.441</b>	<b>686.764</b>	<b>691.325</b>	<b>345.676</b>	<b>353.702</b>
1. Inmovilizado intangible	273.205	283.193	310.545	298.747	285.628	290.310	288.150	295.878	290.832	214.032	232.492
a) Fondo de comercio	157.544	163.223	163.223	163.223	150.012	150.012	153.193	153.193	150.012	175.879	175.879
b) Otro inmovilizado intangible	115.661	119.970	147.322	135.524	135.616	140.298	134.957	142.685	140.820	38.153	56.613
2. Inmovilizado material	43.509	48.190	49.265	44.544	44.658	46.338	48.333	51.975	57.414	62.895	61.132
3. Inversiones mobiliarias											
4. Inversiones conabilizadas aplicando el método de la partida	264	204	178	332	233	235	254	546	86	6.033	9.541
5. Activos financieros no corrientes	35.270	34.771	25.696	20.303	17.585	14.628	10.738	9.413	7.402	655	123
6. Activos por impuesto diferido	204.311	216.584	222.767	267.493	272.431	289.328	301.966	327.183	322.539	60.791	49.560
7. Otros activos no corrientes								1.769	13.052	1.270	854
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>762.387</b>	<b>699.506</b>	<b>750.168</b>	<b>718.028</b>	<b>689.336</b>	<b>614.986</b>	<b>564.666</b>	<b>574.232</b>	<b>482.464</b>	<b>437.530</b>	<b>429.127</b>
1. Activos no corrientes mantenidos para venta									2.000	23	23
2. Existencias	291.165	321.081	352.376	390.937	396.238	352.050	289.358	283.052	241.901	206.295	171.272
3. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	278.647	264.009	280.727	283.682	253.363	241.379	223.703	230.153	230.750	217.416	253.299
a) Clientes	244.955	238.506	266.884	272.476	244.891	230.842	214.377	222.803	216.345	210.513	247.100
b) Otros deudores	6.795	6.619	8.215	3.918	3.305	3.744	7.111	5.792	12.650	5.194	5.835
c) Activos por impuesto corriente	26.897	18.884	5.628	7.288	5.167	6.793	2.215	1.558	1.755	1.709	364
4. Otros activos financieros corrientes	14.796	23.356	24.036	10.583	34.421	20.335	19.815	4.356	1.245	2.264	807
5. Otros activos corrientes	4.987	5.229	7.403	7.800	3.752	205	709	389	1.595	3.429	2.145
6. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	172.792	85.831	85.626	25.026	1.562	1.017	31.081	56.282	4.973	8.103	1.581
<b>TOTAL ACTIVO (A+B)</b>	<b>1.318.946</b>	<b>1.282.448</b>	<b>1.358.619</b>	<b>1.349.447</b>	<b>1.309.871</b>	<b>1.255.825</b>	<b>1.214.107</b>	<b>1.260.996</b>	<b>1.173.789</b>	<b>783.206</b>	<b>782.829</b>

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
<b>A) PATRIMONIO NETO (A.1+A.2+A.3)</b>	<b>466.286</b>	<b>438.160</b>	<b>420.530</b>	<b>446.234</b>	<b>517.559</b>	<b>485.582</b>	<b>449.285</b>	<b>384.018</b>	<b>336.202</b>	<b>294.260</b>	<b>303.890</b>
A.1) FONDOS PROPIOS	460.627	435.980	419.608	446.810	513.073	482.975	447.161	383.185	335.713	293.325	302.996
1. Capital	169.300	169.300	169.300	169.300	169.300	169.300	169.300	169.300	169.300	158.335	158.335
a) Escriturado	169.300	169.300	169.300	169.300	169.300	169.300	169.300	169.300	169.300	158.335	158.335
b) (Capital no exigido)											
2. Prima de emisión	38.304	38.304	38.304	38.304	38.304	38.304	38.304	38.304	38.304		
3. Reservas	235.409	161.576	175.379	153.097	233.816	223.164	219.282	186.327	174.360	175.795	158.503
4. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-6.168	-7.489	-8.810	-8.810	-8.810	-8.666	-7.202	-99.453	-99.453	-87.861	-78.650
5. Resultados de ejercicios anteriores										-2.644	-4.210
6. Otras aportaciones de socios											
7. Resultado de ejercicio atribuido a la entidad dominante	23.782	117.946	88.169	142.108	129.152	99.234	46.730	46.064	31.911	93.434	109.129
8. (Dividendo a cuenta)		-45.012	-44.988	-49.487	-49.487	-40.490	-22.341		-21.352	-43.734	-40.111
9. Otros instrumentos de patrimonio neto		1.355	2.254	2.298	798	2.129	3.088	42.643	42.643		
A.2) AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR	5.634	2.210	1.038	-556	4.603	2.685	2.175	842	493	937	894
1. Activos financieros disponibles para la venta											
2. Operaciones de cobertura	5634	2.210	1.038	-556	4.603	2.685	2.175	842	493	937	894
3. Diferencias de conversión											
4. Otros											
<b>PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE</b>	<b>466.261</b>	<b>438.190</b>	<b>420.646</b>	<b>446.254</b>	<b>517.676</b>	<b>485.660</b>	<b>449.336</b>	<b>384.027</b>	<b>336.206</b>	<b>336.206</b>	<b>303.890</b>
A.3) INTERESES MINORITARIOS	25	-30	-116	-20	-117	-78	-51	-9	-4	-2	
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>357.165</b>	<b>358.001</b>	<b>344.728</b>	<b>226.046</b>	<b>140.659</b>	<b>203.331</b>	<b>203.943</b>	<b>298.162</b>	<b>101.380</b>	<b>1.330</b>	<b>2.230</b>
1. Subvenciones											
2. Provisiones no corrientes	66.138	37.475		766			468	2.328			
3. Pasivos financieros no corrientes	256.275	287.829	313.344	196.297	105.760	130.540	126.683	200.831	69.892	452	1.206
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros	232.449	281.546	308.677	190.229	103.478	127.437	126.331	200.129	226	452	1.090
b) Otros pasivos financieros	23.826	6.283	4.667	6.068	2.282	3.103	352	702	69.666		116
4. Pasivos por impuesto diferido	34.618	32.183	30.276	28.554	27.140	26.180	26.097	31.345	31.488		
5. Otros pasivos no corrientes	134	514	1.108	429	7.759	46.611	50.695	63.658		878	1.024
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>495.495</b>	<b>486.287</b>	<b>593.361</b>	<b>677.167</b>	<b>651.653</b>	<b>566.912</b>	<b>560.879</b>	<b>578.816</b>	<b>736.207</b>	<b>487.616</b>	<b>476.709</b>
1. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantendios venta										3	
2. Provisiones corrientes	46.541	72.340	113.065	106.952	99.489	92.997	87.876	73.022	79.192	73.601	93.413
3. Pasivos financieros corrientes	42.133	14.175	16.678	82.486	78.818	33.750	40.357	44.998	138.154	86.846	100.662
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otras varios c/p	40.011	12.722	15.906	74.355	76.655	32.044	39.007	6.589	137.669	86.800	100.334
b) Otros pasivos financieros	2.122	1.453	772	8.131	2.163	1.706	1.350	38.409	485	46	328
4. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	391.650	381.774	430.923	477.120	469.471	436.304	428.526	458.882	515.089	308.009	269.570
a) Proveedores	356.318	337.556	391.763	422.147	432.128	399.194	399.057	421.163	475.313	280.674	242.148
b) Otros acreedores	35.332	44.218	39.160	54.973	36.505	37.110	29.469	37.719	39.776	15.078	13.903
c) Pasivos por impuesto corriente					838					12.257	13.519
5. Otros pasivos corrientes	15.171	17.998	32.695	10.609	3.875	3.861	4.120	1.914	3.772	19.157	13.064
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)</b>	<b>1.318.946</b>	<b>1.282.448</b>	<b>1.358.619</b>	<b>1.349.447</b>	<b>1.309.871</b>	<b>1.255.825</b>	<b>1.214.107</b>	<b>1.260.996</b>	<b>1.173.789</b>	<b>783.206</b>	<b>782.829</b>

## ANEXO II. Balance de situación MEDIASET 2010-2020

ACTIVO	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.095.809</b>	<b>998.753</b>	<b>775.214</b>	<b>826.771</b>	<b>865.772</b>	<b>916.860</b>	<b>962.971</b>	<b>1.384.685</b>	<b>1.454.909</b>	<b>1.542.170</b>	<b>1.570.111</b>
1. Inmovilizado intangible	599.260	644.022	613.271	639.143	662.240	698.209	733.309	749.273	752.860	791.037	803.072
a) Fondo de comercio	294.508	290.809	288.124	288.124	288.124	288.124	287.357	287.357	287.357	287.357	287.357
b) Otro inmovilizado intangible	304.752	353.213	325.147	351.019	374.116	410.085	445.952	461.916	465.503	503.680	515.715
2. Inmovilizado material	49.880	55.372	57.918	60.108	57.644	54.449	48.629	49.679	53.193	54.459	49.177
3. Inversiones mobiliarias											
4. Inversiones contabilizadas aplicando el método de la partida	7.719	8.613	8.696	8.190	16.245	14.882	9.901	394.863	467.943	483.087	496.725
5. Activos financieros no corrientes	359.753	220.792	15.740	18.355	16.690	14.813	6.349	4.580	4.479	55.462	61.087
6. Activos por impuesto diferido	79.197	69.954	79.589	100.975	112.953	134.507	164.783	186.290	176.434	158.125	160.050
7. Otros activos no corrientes											
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>628.900</b>	<b>424.393</b>	<b>420.955</b>	<b>408.225</b>	<b>436.931</b>	<b>469.285</b>	<b>523.448</b>	<b>349.921</b>	<b>312.260</b>	<b>417.252</b>	<b>410.800</b>
1. Activos no corrientes mantenidos para venta				861			7.933				
2. Existencias	12.986	12.855	9.754	5.821	6.732	6.575	1.610	4.701	5.977	7.720	10.288
3. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	263.051	247.983	234.257	252.889	229.733	243.471	223.996	219.763	202.570	229.613	270.457
a) Clientes	251.272	229.278	222.501	237.457	215.269	225.821	203.815	199.393	185.407	216.632	268.826
b) Otros deudores	1.510	1.188	1.164	79	110	586	63	238	78	98	303
c) Activos por impuesto corriente	10.269	17.517	10.592	15.353	14.354	17.064	20.118	20.132	17.085	12.883	1.328
4. Otros activos financieros corrientes	4.267	1.894	2.638	1.785	3.103	1.019	1.309	752	2.065	55.790	28.489
5. Otros activos corrientes	27.415	32.668	8.569	12.721	6.573	6.823	12.818	11.931	10.956	65.555	13.666
6. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	321.181	128.993	165.737	134.148	190.790	211.397	275.782	112.774	90.692	58.574	87.900
<b>TOTAL ACTIVO (A+B)</b>	<b>1.724.709</b>	<b>1.423.146</b>	<b>1.196.169</b>	<b>1.234.996</b>	<b>1.302.703</b>	<b>1.386.145</b>	<b>1.486.419</b>	<b>1.734.606</b>	<b>1.767.169</b>	<b>1.959.422</b>	<b>1.980.911</b>

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
<b>A) PATRIMONIO NETO (A.1+A.2+A.3)</b>	<b>1.111.910</b>	<b>915.754</b>	<b>904.805</b>	<b>900.077</b>	<b>983.291</b>	<b>1.069.903</b>	<b>1.189.406</b>	<b>1.431.375</b>	<b>1.420.899</b>	<b>1.425.836</b>	<b>1.376.105</b>
A.1) FONDOS PROPIOS	1.083.898	914.037	902.985	899.805	975.394	1.061.716	1.177.192	1.419.141	1.408.401	1.412.738	1.412.637
1. Capital	163.718	163.718	163.718	168.359	168.359	183.088	203.431	203.431	203.431	203.431	203.431
a) Escriturado	163.718	163.718	163.718	168.359	168.359	183.088	203.431	203.431	203.431	203.431	203.431
b) (Capital no exigido)											
2. Prima de emisión	313.234	313.234	313.234	409.040	409.040	697.597	1.064.247	1.064.246	1.064.247	1.064.247	1.065.351
3. Reservas	522.253	318.926	225.707	225.410	226.998	229.702	221.395	220.748	175.326	119.287	158.056
4. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-94.038	-94.554		-100.500		-214.838	-371.373	-73.445	-84.746	-84.746	-84.746
5. Resultados de ejercicios anteriores											
6. Otras aportaciones de socios											
7. Resultado de ejercicio atribuido a la entidad dominante	178.731	211.713	200.326	197.496	170.997	166.167	59.492	4.161	50.143	110.519	70.545
8. (Dividendo a cuenta)											
9. Otros instrumentos de patrimonio neto											
A.2) AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR	25.740	-1.749	1.820	272	0	18	3.911				
1. Activos financieros disponibles para la venta							3.911				
2. Operaciones de cobertura	25.740	-1.749	1.820	272							
3. Diferencias de conversión						18					
4. Otros											
PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE	1.109.638	912.288	904.805	900.077	975.394	1.061.734	1.181.103	1.419.141	1.408.401	1.412.738	1.412.637
A.3) INTERESES MINORITARIOS	2.272	3.466			7.897	8.169	8.303	12.234	12.498	13.098	-36.532
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>373.399</b>	<b>236.094</b>	<b>37.266</b>	<b>32.437</b>	<b>34.656</b>	<b>26.406</b>	<b>31.260</b>	<b>20.447</b>	<b>31.164</b>	<b>34.894</b>	<b>105.830</b>
1. Subvenciones											
2. Provisiones no corrientes	12.608	11.126	8.945	13.429	9.151	10.386	9.678	10.378	24.317	29.306	31.978
3. Pasivos financieros no corrientes	296.763	180.334	0	0	13.654	7.380	11.144	0	0	0	72.721
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros	296.763	180.334			7.549						
b) Otros pasivos financieros					6.105	7.380	11.144				72.721
4. Pasivos por impuesto diferido	49.551	38.447	28.211	18.742	11.784	8.316	10.033	9.884	6.607	5.305	88
5. Otros pasivos no corrientes	14.477	6.187	110	266	67	324	405	185	240	283	1.043
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>239.400</b>	<b>271.298</b>	<b>254.098</b>	<b>302.482</b>	<b>284.756</b>	<b>289.836</b>	<b>265.753</b>	<b>282.784</b>	<b>315.106</b>	<b>498.692</b>	<b>498.976</b>
1. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantendios venta											
2. Provisiones corrientes	38.533	48.572	40.149	39.095	35.771	34.937	38.426	34.574	50.423	57.665	57.426
3. Pasivos financieros corrientes	1.075	906	44	636	924	478	239	678	281	61.999	71.340
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otras varios c/p	1.075	906	44	636	924	478	239	678	226	61.774	71.012
b) Otros pasivos financieros									55	225	328
4. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	190.220	218.197	211.820	259.977	243.830	249.000	226.289	241.551	264.084	378.769	369.333
a) Proveedores	146.698	180.055	171.615	222.782	207.590	208.621	179.675	204.869	234.623	347.131	307.767
b) Otros acreedores	43.522	38.142	40.205	37.195	36.240	40.379	46.614	36.682	29.461	31.638	61.566
c) Pasivos por impuesto corriente											
5. Otros pasivos corrientes	9.572	3.623	2.085	2.774	4.231	5.421	799	5.981	318	259	877
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)</b>	<b>1.724.709</b>	<b>1.423.146</b>	<b>1.196.169</b>	<b>1.234.996</b>	<b>1.302.703</b>	<b>1.386.145</b>	<b>1.486.419</b>	<b>1.734.606</b>	<b>1.767.169</b>	<b>1.959.422</b>	<b>1.980.911</b>

## ANEXO III. Balance de situación GRUPO PRISA 2010-2020

ACTIVO	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>443.259</b>	<b>652.461</b>	<b>813.269</b>	<b>1.112.159</b>	<b>1.273.699</b>	<b>1.336.733</b>	<b>1.536.749</b>	<b>4.929.071</b>	<b>6.003.095</b>	<b>6.178.703</b>	<b>6.293.489</b>
1.Inmovilizado intangible	210.044	276.081	520.092	613.580	723.917	706.349	737.156	2.767.702	3.679.949	3.976.337	4.264.026
a) Fondo de comercio	112.501	151.073	408.848	498.115	593.121	577.298	599.958	2.482.224	3.359.717	3.645.077	3.903.514
b) Otro inmovilizado intangible	97.543	125.008	111.244	115.465	130.796	129.051	137.198	285.478	320.232	331.260	360.512
2.Inmovilizado material	155.464	190.728	87.689	97.819	122.390	127.866	142.684	262.091	296.419	307.441	295.560
3.Inversiones mobiliarias											
4.Inversiones contabilizadas aplicando el método d	24.679	48.711	43.077	37.247	36.690	42.841	46.085	597.264	612.214	604.082	613.542
5.Activos financieros no corrientes	10.493	20.665	24.611	25.567	33.892	30.904	185.647	52.789	64.639	121.688	70.611
6.Activos por impuesto diferido	42.563	116.250	135.363	335.234	353.653	425.218	421.346	1.244.006	1.343.869	1.166.694	1.046.030
7.Otros activos no corrientes	16	26	2.437	2.712	3.157	3.555	3.831	5.219	6.005	2.461	3.720
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>528.460</b>	<b>919.703</b>	<b>847.453</b>	<b>810.374</b>	<b>852.732</b>	<b>1.026.659</b>	<b>2.054.821</b>	<b>1.774.861</b>	<b>1.658.918</b>	<b>1.699.821</b>	<b>1.857.965</b>
1.Activos no corrientes mantenidos para venta	4.443	280.606	6.989			47	1.118.810	61	3.271	125	3.653
2.Existencias	45.708	84.423	150.345	151.335	168.679	153.521	159.242	240.252	270.309	275.403	203.152
3.Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	248.712	383.354	370.090	418.195	418.124	439.637	496.452	1.252.197	1.252.015	1.269.641	1.245.687
a) Clientes	196.334	311.975	302.996	354.847	343.903	366.673	391.395	908.803	907.470	868.991	914.554
b) Otros deudores	52.378	71.379	67.094	63.348	74.221	72.964	105.057	343.394	344.545	400.650	331.133
c) Activos por impuesto corriente											
4.Otros activos financieros corrientes	7.718	4.740	24.936	23.340	19.506	114.453	127.886	142.911	20.063	56.494	160.260
5.Otros activos corrientes								7			225
6.Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	221.879	166.580	295.093	217.504	246.423	319.001	152.431	139.433	113.260	98.158	244.988
<b>TOTAL ACTIVO (A+B)</b>	<b>971.719</b>	<b>1.572.164</b>	<b>1.660.722</b>	<b>1.922.533</b>	<b>2.126.431</b>	<b>2.363.392</b>	<b>3.591.570</b>	<b>6.703.932</b>	<b>7.662.013</b>	<b>7.878.524</b>	<b>8.151.454</b>

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
<b>A) PATRIMONIO NETO (A.1+A.2+A.3)</b>	<b>-402.980</b>	<b>-411.604</b>	<b>-235.809</b>	<b>-484.864</b>	<b>-336.045</b>	<b>-394.587</b>	<b>-617.771</b>	<b>1.569.326</b>	<b>2.611.627</b>	<b>2.218.035</b>	<b>2.650.185</b>
<b>A.1) FONDOS PROPIOS</b>	<b>-356.976</b>	<b>-249.669</b>	<b>-269.540</b>	<b>-526.198</b>	<b>-424.316</b>	<b>-423.861</b>	<b>-471.592</b>	<b>1.618.994</b>	<b>2.167.869</b>	<b>1.615.203</b>	<b>1.999.309</b>
1.Capital	70.865	666.131	524.902	83.498	235.008	235.008	215.808	105.266	99.132	84.786	84.698
a) Escriturado	70.865	666.131	524.902	83.498	235.008	235.008	215.808	105.266	99.132	84.786	84.698
b) (Capital no exigido)											
2.Prima de emisión		254.180									
3.Reservas	89.737	-7.242	-776.553	-592.345	-772.918	-795.395	-2.155.877	-14.556	1.044.848	701.422	1.047.669
I.Legal y estatutarias		-7.242									
II.Otras reservas			-507.206	-489.781	-705.059	-800.689	80.955	634.149	1.299.881	1.152.640	1.120.539
III.Reserva del ejercicio	89.737		-269.347	-102.564	-67.859	5.294	-2.236.832	-648.705	-255.033	-451.218	-72.870
4. (Acciones y participaciones en patrimonio propia	-1.530	-2.591	-2.856	-694	-1.735	-2.386	-3.116	-518	-727	-2.505	-4.804
5.Resultados de ejercicios anteriores	-516.048	-1.160.147	-15.033	-16.657	115.329	138.912	1.471.593	1.528.802	1.024.616	831.500	871.746
6.Otras aportaciones de socios											
7.Resultado de ejercicio atribuido a la entidad dominante											
8. (Dividendo a cuenta)											
9.Otros instrumentos de patrimonio neto											
<b>A.2) AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR</b>	<b>-92.275</b>	<b>20.363</b>	<b>-40.918</b>	<b>-37.716</b>	<b>-809</b>	<b>-37.662</b>	<b>-4.842</b>	<b>-12.451</b>	<b>17.805</b>	<b>9.755</b>	<b>20.213</b>
1.Activos financieros disponibles para la venta											
2.Operaciones de cobertura											
3.Diferencias de conversión	-92.275	-49393	-40.918	-37.716	-809	-37662	-4842	-12451	17805	9755	20213
4.Otros		69756									
<b>PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE</b>											
<b>A.3) INTERESES MINORITARIOS</b>	<b>46.271</b>	<b>-182.298</b>	<b>74649</b>	<b>79050</b>	<b>89.080</b>	<b>66.936</b>	<b>-141.337</b>	<b>-37.217</b>	<b>425.953</b>	<b>593.077</b>	<b>630.663</b>

<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>948.543</b>	<b>1.331.843</b>	<b>1.325.373</b>	<b>929.736</b>	<b>1.909.125</b>	<b>2.176.489</b>	<b>2.984.524</b>	<b>3.524.740</b>	<b>3.331.781</b>	<b>3.882.329</b>	<b>3.526.496</b>
1.Subvenciones											
2.Provisiones no corrientes	19.195	22.139	28.567	44.805	56.516	59.746	115.964	95.220	254.018	356.520	185.592
3.Pasivos financieros no corrientes	909.916	1.282.076	1.275.364	823.628	1.789.684	2.039.580	2.763.869	3.345.664	3.025.441	3.479.355	3.293.944
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u	810.568	1.164.869	1.149.661	703.481	1.653.535	1.907.758	2.645.505	3.238.855	2.866.786	3.176.491	2.931.190
b) Otros pasivos financieros	99.348	117.207	125.703	120.147	136.149	131.822	118.364	106.809	158.655	302.864	362.754
4.Pasivos por impuesto diferido	16.840	24.993	18.612	23.470	21.055	36.452	60.013	29.654	22.177	30.409	28.555
5.Otros pasivos no corrientes	2.592	2.635	2.830	37.833	41.870	40.711	44.678	54.202	30.145	16.045	18.405
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>426.156</b>	<b>651.925</b>	<b>571.158</b>	<b>1.477.661</b>	<b>553.351</b>	<b>581.490</b>	<b>1.224.817</b>	<b>1.579.866</b>	<b>1.718.605</b>	<b>1.778.160</b>	<b>1.974.773</b>
1.Pasivos vinculados con activos no corrientes man	3.434	164.282	2.923				618.478				
2.Provisiones corrientes	9.986	11.799	10.797	10.507	8.071	7.511	6.945	11.141	7.577	8.686	9.804
3.Pasivos financieros corrientes	121.304	73.933	134.764	1.059.610	91.592	123.882	109.670	178.408	248.758	312.478	428.897
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u	102.746	50.188	76.121	1.036.957	68.488	100.765	108.756	132.227	205.467	223.625	411.109
b) Otros pasivos financieros	18.558	23.745	58.643	22.653	23.104	23.117	914	46.181	43.291	88.853	17.788
4.Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	261.465	366.144	390.545	382.090	432.823	427.315	444.043	1.315.057	1.389.056	1.424.624	1.505.669
a) Proveedores	191.454	270.523	270.982	277.165	301.636	296.062	317.521	1.092.923	1.151.739	1.180.075	1.234.846
b) Otros acreedores	70.011	95.621	119.563	104.925	131.187	131.253	126.522	222.134	237.317	244.549	270.823
c) Pasivos por impuesto corriente											
5.Otros pasivos corrientes	29.967	35.767	32.129	25.454	20.865	22.782	45.681	75.260	73.214	32.372	30.403
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)</b>	<b>971.719</b>	<b>1.572.164</b>	<b>1.660.722</b>	<b>1.922.533</b>	<b>2.126.431</b>	<b>2.363.392</b>	<b>3.591.570</b>	<b>6.673.932</b>	<b>7.662.013</b>	<b>7.878.524</b>	<b>8.151.454</b>

## ANEXO IV. Balance de situación VOCENTO 2010-2020

ACTIVO	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>342.654</b>	<b>357.158</b>	<b>344.752</b>	<b>330.877</b>	<b>363.778</b>	<b>478.511</b>	<b>506.665</b>	<b>568.022</b>	<b>597.189</b>	<b>639.710</b>	<b>703.845</b>
1. Inmovilizado intangible	146.306	155.989	141.129	114.842	119.912	125.438	134.240	159.662	174.784	222.211	264.962
a) Fondo de comercio	94.924	109.790	105.752	79.408	87.514	89.997	95.874	116.327	122.127	159.773	189.773
b) Otro inmovilizado intangible	51.382	46.199	35.377	35.434	32.398	35.441	38.366	43.335	52.657	62.438	75.189
2. Inmovilizado material	94.014	105.358	109.966	114.606	129.990	149.101	167.423	182.366	197.409	212.176	239.644
3. Inversiones mobiliarias	4.331	6.024	6.150	7.102	7.033	7.671					
4. Inversiones conabilizadas aplicando el método de la partida	17.121	20.249	19.308	19.369	5.539	6.305	8.096	10.676	10.098	19.210	19.109
5. Activos financieros no corrientes	24.497	12.294	6.757	7.253	7.372	8.266	8.042	11.110	11.437	11.122	15.284
6. Activos por impuesto diferido	55.333	56.316	60.478	66.860	93.117	180.994	188.352	203.676	202.897	174.111	163.918
7. Otros activos no corrientes	1.052	928	964	845	815	736	512	532	564	880	928
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>133.811</b>	<b>128.567</b>	<b>124.738</b>	<b>136.856</b>	<b>135.083</b>	<b>136.630</b>	<b>146.094</b>	<b>172.968</b>	<b>211.781</b>	<b>269.588</b>	<b>288.277</b>
1. Activos no corrientes mantenidos para venta	7.083	194	294	523	194	1.492	193	193	193	193	3.885
2. Existencias	19.149	17.262	11.175	13.920	13.603	13.505	13.560	13.983	18.336	21.742	18.030
3. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	80.971	90.204	90.265	96.855	99.577	102.285	108.890	124.070	152.956	194.307	197.388
a) Clientes	77.531	86.494	87.495	91.252	92.356	92.063	98.990	114.123	140.310	182.478	179.773
b) Otros deudores	1.430	2.479	1.707	1.968	3.113	3.095	1385				
c) Activos por impuesto corriente	2.010	1.231	1.063	3.635	4.108	7.127	8.515	9.947	12.646	11.829	17.615
4. Otros activos financieros corrientes											
5. Otros activos corrientes	1.433	3.211	2.445								
6. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	25.175	17.696	20.559	25.558	21.709	19.348	23.451	34.722	40.296	53.346	68.974
<b>TOTAL ACTIVO (A+B)</b>	<b>476.465</b>	<b>485.725</b>	<b>469.490</b>	<b>467.733</b>	<b>498.861</b>	<b>615.141</b>	<b>652.759</b>	<b>740.990</b>	<b>808.970</b>	<b>909.298</b>	<b>992.122</b>

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
<b>A) PATRIMONIO NETO (A.1+A.2+A.3)</b>	<b>256.257</b>	<b>282.073</b>	<b>280.441</b>	<b>252.022</b>	<b>255.068</b>	<b>318.690</b>	<b>322.572</b>	<b>349.902</b>	<b>369.226</b>	<b>427.123</b>	<b>489.241</b>
<b>A.1) FONDOS PROPIOS</b>	<b>191.734</b>	<b>214.319</b>	<b>211.958</b>	<b>199.045</b>	<b>203.875</b>	<b>265.008</b>	<b>261.751</b>	<b>286.067</b>	<b>298.865</b>	<b>355.177</b>	<b>413.951</b>
1. Capital	24.994	24.994	24.994	24.994	24.994	24.994	24.994	24.994	24.994	24.994	24.994
a) Escriturado	24.994	24.994	24.994	24.994	24.994	24.994	24.994	24.994	24.994	24.994	24.994
b) (Capital no exigido)											
2. Prima de emisión											
3. Reservas	199.035	194.565	188.157	192.980	259.475	261.224	288.976	307.682	359.812	416.726	430.924
4. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-10.542	-11.492	-12.054	-14.133	-20.583	-25.291	-29.874	-31.474	-32.572	-33.008	-32.295
5. Resultados de ejercicios anteriores											
6. Otras aportaciones de socios											
7. Resultado de ejercicio atribuido a la entidad dominante	-21.753	6.252	10.861	-4.796	-60.011	4.081	-22.345	-15.135	-53.369	-53.535	-9.672
8. (Dividendo a cuenta)											
9. Otros instrumentos de patrimonio neto											
<b>A.2) AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1. Activos financieros disponibles para la venta											
2. Operaciones de cobertura											
3. Diferencias de conversión											
4. Otros											
<b>PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE</b>	<b>191.734</b>	<b>214.319</b>	<b>211.958</b>	<b>199.045</b>	<b>203.875</b>	<b>265.008</b>	<b>261.751</b>	<b>286.067</b>	<b>298.865</b>	<b>355.177</b>	<b>413.951</b>
<b>A.3) INTERESES MINORITARIOS</b>	<b>64.523</b>	<b>67.754</b>	<b>68.483</b>	<b>52.977</b>	<b>51.193</b>	<b>53.682</b>	<b>60.821</b>	<b>63.835</b>	<b>70.361</b>	<b>71.946</b>	<b>75.290</b>

<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>81.321</b>	<b>62.644</b>	<b>66.786</b>	<b>92.562</b>	<b>120.006</b>	<b>153.362</b>	<b>191.683</b>	<b>132.098</b>	<b>174.583</b>	<b>209.681</b>	<b>234.612</b>
1. Subvenciones	51							15	139	282	4.082
2. Provisiones no corrientes	1.198	1.236	6.554	6.286	6.054	5.435	5.918	5.387	3919	3.516	6.359
3. Pasivos financieros no corrientes	53.398	28.083	34.182	52.313	64.903	97.004	124.476	55.458	91.129	103.777	113.024
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros	35.558	23.300	34.182	52.313	64.903	97.004	124.476	55.458	91.129	103.777	113.024
b) Otros pasivos financieros	17.840	4.783									
4. Pasivos por impuesto diferido	10.959	16.851	13.427	20.746	32.964	31.258	32.017	37.915	41.240	38.276	39.963
5. Otros pasivos no corrientes	15.715	16.474	12.623	13.217	16.085	19.665	29.272	33.323	38.156	63.830	71.184
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>138.887</b>	<b>141.008</b>	<b>122.263</b>	<b>123.149</b>	<b>123.787</b>	<b>143.089</b>	<b>138.504</b>	<b>258.990</b>	<b>265.161</b>	<b>272.494</b>	<b>268.269</b>
1. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantendios venta											
2. Provisiones corrientes	12		12	55	59	52					
3. Pasivos financieros corrientes	35.818	40.301	28.723	24.798	17.942	23.262	13.437	115.111	66.491	61.842	48.301
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otras vari	35.818	40.301	28.723	24.798	17.942	23.262	13.437	115.111	66.491	61.842	48.301
b) Otros pasivos financieros											
4. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	90.662	88.226	81.453	86.106	91.524	106.238	109.912	143.879	198.670	210.652	219.968
a) Proveedores	86.987	83.781	79.891	83.862	90.039	105.599	109.014	125.794	179.147	181.289	194.682
b) Otros acreedores	2.910	3.195									
c) Pasivos por impuesto corriente	765	1.250	1.562	2.244	1.485	639	898	18.085	19.523	29.363	25.286
5. Otros pasivos corrientes	12.395	12.481	12.075	12.190	14.262	13.537	15.155				
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)</b>	<b>476.465</b>	<b>485.725</b>	<b>469.490</b>	<b>467.733</b>	<b>498.861</b>	<b>615.141</b>	<b>652.759</b>	<b>740.990</b>	<b>808.970</b>	<b>909.298</b>	<b>992.122</b>



## ANEXO V. Balance de situación VERTICE 360° 2010-2020

ACTIVO	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>24.691</b>	<b>39.200</b>	<b>11.197</b>	<b>8.605</b>	<b>5.658</b>	<b>5.228</b>	<b>5.586</b>	<b>16.869</b>	<b>120.586</b>	<b>169.007</b>	<b>200.879</b>
1.Inmovilizado intangible	22.089	37.607	10.778	8.136	4.777	4.284	4.616	15.640	86.800	114.271	142.087
a) Fondo de comercio	2.954	10.427	514	514	514	514	514	514	60.892	73.225	96.036
b) Otro inmovilizado intangible	19.135	27.180	10.264	7.622	4.263	3.770	4.102	15.126	25.908	41.046	46.051
2.Inmovilizado material	2.017	1.590	412	462	527	585	609	625	22.053	26.561	30.691
3.Inversiones mobiliarias											
4.Inversiones conabilizadas aplicando el método de la partida											
5.Activos financieros no corrientes								604	4.308	2.434	1.748
6.Activos por impuesto diferido									7.425	25.741	26.353
7.Otros activos no corrientes	585	3	7	7	354	359	361				
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>30.470</b>	<b>16.375</b>	<b>4.416</b>	<b>2.199</b>	<b>3.859</b>	<b>4.973</b>	<b>7.153</b>	<b>12.880</b>	<b>51.350</b>	<b>63.275</b>	<b>64.446</b>
1.Activos no corrientes mantenidos para venta											
2.Existencias	5158	3.211	5	53	383	432	480	778	1.268	4.290	4.808
3.Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	6.650	5.658	2.136	1.235	2.349	2.508	5.222	9.684	37.253	53.423	51.758
a) Clientes	6.650	5.658	2.136	1.235	2.162	2.150	4.808	9.357	33.441	50.251	48.257
b) Otros deudores							47	86	1.549	2.054	1.906
c) Activos por impuesto corriente					187	358	367	241	2.263	1.118	1.595
4.Otros activos financieros corrientes	6.485	4.816	1.193	204	136	136	128	1.894	2.599	2.323	1.304
5.Otros activos corrientes	5.337										
6.Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	6.840	2.690	1.082	707	991	1.897	1.323	524	10.230	3.239	6.576
<b>TOTAL ACTIVO (A+B)</b>	<b>55.161</b>	<b>55.575</b>	<b>15.613</b>	<b>10.804</b>	<b>9.517</b>	<b>10.201</b>	<b>12.739</b>	<b>29.749</b>	<b>171.936</b>	<b>232.282</b>	<b>265.325</b>

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
<b>A) PATRIMONIO NETO (A.1+A.2+A.3)</b>	<b>27.292</b>	<b>39.133</b>	<b>7.611</b>	<b>991</b>	<b>-25.857</b>	<b>-24.595</b>	<b>-20.394</b>	<b>-7.929</b>	<b>87.643</b>	<b>115.951</b>	<b>152.826</b>
A.1) FONDOS PROPIOS	26.912	39.476	7.611	991	-25.857	-24.595	-20.394	-7.929	87.643	115.951	152.826
1.Capital	85.908	31.914	5.984	338	23.627	23.627	23.627	23.627	102.258	154.936	154.936
a) Escriturado	85.908	31.914	5.984	338	23.627	23.627	23.627	23.627	102.258	154.936	154.936
b) (Capital no exigido)											
2.Prima de emisión	165.045										
3.Reservas	-224.426	7.562	3.878	2.314	-46.200	-44.937	-40.866	-28.898	-40.015	-42.120	-6.142
4. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-1.012		-1.646	-1.012	-2.599	-2.599	-2.599	-2.599	-5.787	-997	-565
5.Resultados de ejercicios anteriores											
6.Otras aportaciones de socios											
7.Resultado de ejercicio atribuido a la entidad dominante	1.397		-605	-649	-685	-686	-556	-59	31.187	4.132	4.597
8. (Dividendo a cuenta)											
9.Otros instrumentos de patrimonio neto											
A.2) AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.Activos financieros disponibles para la venta											
2.Operaciones de cobertura											
3.Diferencias de conversión											
4.Otros											
<b>PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE</b>	<b>26.912</b>	<b>39.476</b>	<b>7.611</b>	<b>991</b>	<b>-25.857</b>	<b>-24.595</b>	<b>-20.394</b>	<b>-7.929</b>	<b>87.643</b>	<b>115.951</b>	<b>152.826</b>
A.3) INTERESES MINORITARIOS	380	-343									

<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>9.193</b>	<b>1.370</b>	<b>1.533</b>	<b>1.730</b>	<b>1.348</b>	<b>1.348</b>	<b>7.064</b>	<b>18.942</b>	<b>42.697</b>	<b>36.188</b>	<b>37.621</b>
1.Subvenciones											
2.Provisiones no corrientes							129	128	586	710	490
3.Pasivos financieros no corrientes	9.193	1.367	1.530	1.730	1.345	1.345	6.932	18.810	41.397	32.744	33.819
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros	5.685	1.330	1.530	1.730			5.580	9.332	23.951	23.466	28.729
b) Otros pasivos financieros	3.508	37			1.345	1.345	1352	9478	17.446	9.278	5090
4.Pasivos por impuesto diferido		3	3		3	3	3	4	713	2.648	3.209
5.Otros pasivos no corrientes									1	86	103
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>18.676</b>	<b>15.072</b>	<b>6.469</b>	<b>8.083</b>	<b>34.026</b>	<b>33.448</b>	<b>26.069</b>	<b>18.736</b>	<b>41.596</b>	<b>80.143</b>	<b>74.878</b>
1.Pasivos vinculados con activos no corrientes mantendios venta											
2.Provisiones corrientes	61		2	2	2	2	2		67	795	395
3.Pasivos financieros corrientes	2.619	2.034	1.007	4.319	21.167	20.320	6.230	7.790	11.040	33.427	37.541
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otras varios c/p	2.589	1.000	966	3.779	11.537	11.845	6.116	7.512	9.539	31.467	35.343
b) Otros pasivos financieros	30	1.034	41	540	9.630	8.475	114	278	1501	1960	2.198
4.Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	12.933	12.147	5.347	3.648	12.516	12.673	19.507	10.479	23.118	40.957	32.344
a) Proveedores	12.230	7.113	2.460	3.648	12.516	12.673	6.469	6.038	13.754	25.643	19.399
b) Otros acreedores	703	2.827	2.887				976	98			
c) Pasivos por impuesto corriente		2.207					12.062	4.343	9.364	15.314	12.945
5.Otros pasivos corrientes	3.063	891	113	114	341	453	330	467	7.371	4.964	4.598
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)</b>	<b>55.161</b>	<b>55.575</b>	<b>15.613</b>	<b>10.804</b>	<b>9.517</b>	<b>10.201</b>	<b>12.739</b>	<b>29.749</b>	<b>171.936</b>	<b>232.282</b>	<b>265.325</b>



## ANEXO VI. Cuenta de Pérdidas y Ganancias ATRESMEDIA 2010-2020

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS											
	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Importe neto de la cifra de negocios	799.116	978.693	984.504	983.969	962.583	924.569	849.891	795.774	712.574	778.678	773.323
Variación de existencias de productos terminados o en curso											
Trabajos realizados por la empresa para su activo											
Aprovisionamientos	-393.801	-470.764	-486.094	-475.619	-462.926	-467.121	-448.120	-448.487	-406.468	-375.357	-324.449
Otros ingresos de explotación	67.184	60.713	57.820	68.109	58.531	45.637	33.335	34.016	28.589	26.531	34.392
Gastos de personal	-197.577	-161.741	-134.435	-133.281	-131.169	-122.115	-119.347	-110.880	-120.298	-123.234	-128.841
Otros gastos de explotación	-200.660	-222.956	-234.649	-241.035	-225.029	-215.272	-188.090	-190.269	-174.911	-182.188	-197.477
Amortización del inmovilizado	-19.028	-19.587	-18.554	-17.780	-17.759	-17.431	-16.402	-17.286	-16.645	-15.838	-15.878
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras											
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-15.101	48	-7	129	208	-3.691	-35	11	-25.392	-3.965	-5.500
Otros resultados											
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>40.133</b>	<b>164.406</b>	<b>168.585</b>	<b>184.492</b>	<b>184.439</b>	<b>144.576</b>	<b>111.232</b>	<b>62.879</b>	<b>16.985</b>	<b>104.627</b>	<b>135.570</b>
Ingresos financieros	3.844	4.043	1.585	2.314	2.553	2.016	1.669	759	243	285	224
Gastos financieros	-9.742	-11.368	-7.790	-7.221	-6.157	-11.001	-13.459	-16.436	-10.078	-5.123	-4.636
Variación por valor razonable en instrumentos financieros	-1.851	354	6.521	-13.877	-6.919	-8.002	18.958	-952	4.931	2428	933
Diferencias de cambio	1.757	183	-6.858	16.811	7.906	4.955	-19.450	6.416	4.077	-3.514	-1.137
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	17	-427	-4.313	-4.781	-5.366	1.323	-1.405	-3.786	-3.174	303	-2
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-5.975</b>	<b>-7.215</b>	<b>-10.855</b>	<b>-6.754</b>	<b>-7.983</b>	<b>-10.709</b>	<b>-13.687</b>	<b>-13.999</b>	<b>-4.001</b>	<b>-5.621</b>	<b>-4.618</b>
Resultado de entidades valoradas por el método de participación	-382	-397	-1.219	-1.165	-1.738	-2.320	-2.218	-1.073	-1.080	646	708
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>33.776</b>	<b>156.794</b>	<b>156.511</b>	<b>176.573</b>	<b>174.718</b>	<b>131.547</b>	<b>95.327</b>	<b>47.807</b>	<b>11.904</b>	<b>99.652</b>	<b>131.660</b>
Impuesto sobre beneficios	-9.994	-38.848	-68.342	-34.465	-45.605	-32.340	-48.675	-1.753	20.005	-6.220	-22.532
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>23.782</b>	<b>117.946</b>	<b>88.169</b>	<b>142.108</b>	<b>129.113</b>	<b>99.207</b>	<b>46.652</b>	<b>46.054</b>	<b>31.909</b>	<b>93.432</b>	<b>109.128</b>
Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos											
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>23.782</b>	<b>117.946</b>	<b>88.169</b>	<b>142.108</b>	<b>129.113</b>	<b>99.207</b>	<b>46.652</b>	<b>46.054</b>	<b>31.909</b>	<b>93.432</b>	<b>109.128</b>
Resultado atribuido a la entidad dominante	23.853	118.025	88.182	142.108	129.152	99.234	46.730	46.064	31.911	93.434	109.129
Resultado atribuido a los intereses minoritarios	-71	-79	-13		39	-27	-78	-10	-2	-2	-1

SIGNIFICATIVIDAD	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Importe neto de la cifra de negocios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Variación de existencias de productos terminados o en curso	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Trabajos realizados por la empresa para su activo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Aprovisionamientos	-49,28%	-48,10%	-49,37%	-48,34%	-48,09%	-50,52%	-52,73%	-56,36%	-57,04%	-48,20%	-41,96%
Otros ingresos de explotación	8,41%	6,20%	5,87%	6,92%	6,08%	4,94%	3,92%	4,27%	4,01%	3,41%	4,45%
Gastos de personal	-24,72%	-16,53%	-13,66%	-13,55%	-13,63%	-13,21%	-14,04%	-13,93%	-16,88%	-15,83%	-16,66%
Otros gastos de explotación	-25,11%	-22,78%	-23,83%	-24,50%	-23,38%	-23,28%	-22,13%	-23,91%	-24,55%	-23,40%	-25,54%
Amortización del inmovilizado	-2,38%	-2,00%	-1,88%	-1,81%	-1,84%	-1,89%	-1,93%	-2,17%	-2,34%	-2,03%	-2,05%
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-1,89%	0,00%	0,00%	0,01%	0,02%	-0,40%	0,00%	0,00%	-3,56%	-0,51%	-0,71%
Otros resultados	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,74%	0,00%	0,00%
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>5,02%</b>	<b>16,80%</b>	<b>17,12%</b>	<b>18,75%</b>	<b>19,16%</b>	<b>15,64%</b>	<b>13,09%</b>	<b>7,90%</b>	<b>2,38%</b>	<b>13,44%</b>	<b>17,53%</b>
Ingresos financieros	0,48%	0,41%	0,16%	0,24%	0,27%	0,22%	0,20%	0,10%	0,03%	0,04%	0,03%
Gastos financieros	-1,22%	-1,16%	-0,79%	-0,73%	-0,64%	-1,19%	-1,58%	-2,07%	-1,41%	-0,66%	-0,60%
Variación por valor razonable en instrumentos financieros	-0,23%	0,04%	0,66%	-1,41%	-0,72%	-0,87%	2,23%	-0,12%	0,69%	0,31%	0,12%
Diferencias de cambio	0,22%	0,02%	-0,70%	1,71%	0,82%	0,54%	-2,29%	0,81%	0,57%	-0,45%	-0,15%
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0,00%	-0,04%	-0,44%	-0,49%	-0,56%	0,14%	-0,17%	-0,48%	-0,45%	0,04%	0,00%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-0,75%</b>	<b>-0,74%</b>	<b>-1,10%</b>	<b>-0,69%</b>	<b>-0,83%</b>	<b>-1,16%</b>	<b>-1,61%</b>	<b>-1,76%</b>	<b>-0,56%</b>	<b>-0,72%</b>	<b>-0,60%</b>
Resultado de entidades valoradas por el método de participación	-0,05%	-0,04%	-0,12%	-0,12%	-0,18%	-0,25%	-0,26%	-0,13%	-0,15%	0,08%	0,09%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>4,23%</b>	<b>16,02%</b>	<b>15,90%</b>	<b>17,94%</b>	<b>18,15%</b>	<b>14,23%</b>	<b>11,22%</b>	<b>6,01%</b>	<b>1,67%</b>	<b>12,80%</b>	<b>17,03%</b>
Impuesto sobre beneficios	-1,25%	-3,97%	-6,94%	-3,50%	-4,74%	-3,50%	-5,73%	-0,22%	2,81%	-0,80%	-2,91%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>2,98%</b>	<b>12,05%</b>	<b>8,96%</b>	<b>14,44%</b>	<b>13,41%</b>	<b>10,73%</b>	<b>5,49%</b>	<b>5,79%</b>	<b>4,48%</b>	<b>12,00%</b>	<b>14,11%</b>
Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>2,98%</b>	<b>12,05%</b>	<b>8,96%</b>	<b>14,44%</b>	<b>13,41%</b>	<b>10,73%</b>	<b>5,49%</b>	<b>5,79%</b>	<b>4,48%</b>	<b>12,00%</b>	<b>14,11%</b>
Resultado atribuido a la entidad dominante	23.853	118.025	88.182	142.108	129.152	99.234	46.730	46.064	31.911	93.434	109.129
Resultado atribuido a los intereses minoritarios	-71	-79	-13		39	-27	-78	-10	-2	-2	-1

## ANEXO VII. Cuenta de Perdidas y Ganancias MEDIASET 2010-2020

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS											
	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Importe neto de la cifra de negocios	825.963	939.001	974.477	985.649	985.038	957.891	919.400	818.825	872.836	984.902	837.801
Variación de existencias de productos terminados o en curso	135	3.102	4.168	-692	164	4.832	-3.076	-1.304	-1.766	8	-4.226
Trabajos realizados por la empresa para su activo											
Aprovisionamientos	-161.868	-208.476	-250.986	-229.660	-240.917	-236.276	-260.855	-270.346	-305.693	-256.895	-234.656
Otros ingresos de explotación	10.684	7.240	7.087	10.608	6.945	14.040	12.687	7.995	13.891	24.428	17.260
Gastos de personal	-120.567	-121.543	-107.824	-105.646	-105.872	-105.041	-106.186	-104.850	-109.256	-116.603	-89.884
Otros gastos de explotación	-175.792	-198.301	-197.028	-209.411	-197.544	-207.995	-200.708	-188.144	-194.759	-228.188	-154.345
Amortización del inmovilizado	-148.030	-156.129	-173.002	-205.508	-223.379	-222.255	-216.488	-192.003	-226.398	-242.541	-152.489
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras											
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado						-12	-20	-1	-52	-582	-20
Otros resultados											
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>230.525</b>	<b>264.894</b>	<b>256.892</b>	<b>245.340</b>	<b>224.435</b>	<b>205.184</b>	<b>144.754</b>	<b>70.172</b>	<b>48.803</b>	<b>164.529</b>	<b>219.441</b>
Ingresos financieros	279	480	604	418	829	1.186	2.291	953	4.813	7.653	7.360
Gastos financieros	-2.209	-800	-2.458	-878	-1.289	-1.991	-2.923	-4.064	-8.720	-4.222	-3.907
Variación por valor razonable en instrumentos financieros											
Diferencias de cambio	159	123	275	-762	354	860	620	-155	-61	1.556	-393
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-402	3.606	4.047	555	-1.631	14.214	-61.092	1.555	-955	4.570	-9.203
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-2.173</b>	<b>3.409</b>	<b>2.468</b>	<b>-667</b>	<b>-1.737</b>	<b>14.269</b>	<b>-61.104</b>	<b>-1.711</b>	<b>-4.923</b>	<b>9.557</b>	<b>-6.143</b>
Resultado de entidades valoradas por el método de participación	3.029	2.306	6.246	2.735	3.117	-313	1.898	-70.745	8.452	-22.955	-176.798
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>231.381</b>	<b>270.609</b>	<b>265.606</b>	<b>247.408</b>	<b>225.815</b>	<b>219.140</b>	<b>85.548</b>	<b>-2.284</b>	<b>52.332</b>	<b>151.131</b>	<b>36.500</b>
Impuesto sobre beneficios	-50.384	-56.847	-65.280	-50.062	-55.090	-53.187	-29.986	6.181	-2.789	-38.482	22
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>180.997</b>	<b>213.762</b>	<b>200.326</b>	<b>197.346</b>	<b>170.725</b>	<b>165.953</b>	<b>55.562</b>	<b>3.897</b>	<b>49.543</b>	<b>112.649</b>	<b>36.522</b>
Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos											
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>180.997</b>	<b>213.762</b>	<b>200.326</b>	<b>197.346</b>	<b>170.725</b>	<b>165.953</b>	<b>55.562</b>	<b>3.897</b>	<b>49.543</b>	<b>112.649</b>	<b>36.522</b>
Resultado atribuido a la entidad dominante	178.731	211.713	200.326	197.196	170.997	166.167	59.492	4.161	50.143	110.519	70.545
Resultado atribuido a los intereses minoritarios	2.266	2.049		-150	-272	-213	-3.930	-264	-600	2.130	-34.023

SIGNIFICATIVIDAD	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Importe neto de la cifra de negocios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Variación de existencias de productos terminados o en curso	0,02%	0,33%	0,43%	-0,07%	0,02%	0,50%	-0,33%	-0,16%	-0,20%	0,00%	-0,50%
Trabajos realizados por la empresa para su activo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Aprovisionamientos	-19,60%	-22,20%	-25,76%	-23,30%	-24,46%	-24,67%	-28,37%	-33,02%	-35,02%	-26,08%	-28,01%
Otros ingresos de explotación	1,29%	0,77%	0,73%	1,08%	0,71%	1,47%	1,38%	0,98%	1,59%	2,48%	2,06%
Gastos de personal	-14,60%	-12,94%	-11,06%	-10,72%	-10,75%	-10,97%	-11,55%	-12,80%	-12,52%	-11,84%	-10,73%
Otros gastos de explotación	-21,28%	-21,12%	-20,22%	-21,25%	-20,05%	-21,71%	-21,83%	-22,98%	-22,31%	-23,17%	-18,42%
Amortización del inmovilizado	-17,92%	-16,63%	-17,75%	-20,85%	-22,68%	-23,20%	-23,55%	-23,45%	-25,94%	-24,63%	-18,20%
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,01%	-0,06%	0,00%
Otros resultados	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>27,91%</b>	<b>28,21%</b>	<b>26,36%</b>	<b>24,89%</b>	<b>22,78%</b>	<b>21,42%</b>	<b>15,74%</b>	<b>8,57%</b>	<b>5,59%</b>	<b>16,71%</b>	<b>26,19%</b>
Ingresos financieros	0,03%	0,05%	0,06%	0,04%	0,08%	0,12%	0,25%	0,12%	0,55%	0,78%	0,88%
Gastos financieros	-0,27%	-0,09%	-0,25%	-0,09%	-0,13%	-0,21%	-0,32%	-0,50%	-1,00%	-0,43%	-0,47%
Variación por valor razonable en instrumentos financieros	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Diferencias de cambio	0,02%	0,01%	0,03%	-0,08%	0,04%	0,09%	0,07%	-0,02%	-0,01%	0,16%	-0,05%
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-0,05%	0,38%	0,42%	0,06%	-0,17%	1,48%	-6,64%	0,19%	-0,11%	0,46%	-1,10%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-0,26%</b>	<b>0,36%</b>	<b>0,25%</b>	<b>-0,07%</b>	<b>-0,18%</b>	<b>1,49%</b>	<b>-6,65%</b>	<b>-0,21%</b>	<b>-0,56%</b>	<b>0,97%</b>	<b>-0,73%</b>
Resultado de entidades valoradas por el método de participación	0,37%	0,25%	0,64%	0,28%	0,32%	-0,03%	0,21%	-8,64%	0,97%	-2,33%	-21,10%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>28,01%</b>	<b>28,82%</b>	<b>27,26%</b>	<b>25,10%</b>	<b>22,92%</b>	<b>22,88%</b>	<b>9,30%</b>	<b>-0,28%</b>	<b>6,00%</b>	<b>15,34%</b>	<b>4,36%</b>
Impuesto sobre beneficios	-6,10%	-6,05%	-6,70%	-5,08%	-5,59%	-5,55%	-3,26%	0,75%	-0,32%	-3,91%	0,00%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>21,91%</b>	<b>22,76%</b>	<b>20,56%</b>	<b>20,02%</b>	<b>17,33%</b>	<b>17,32%</b>	<b>6,04%</b>	<b>0,48%</b>	<b>5,68%</b>	<b>11,44%</b>	<b>4,36%</b>
Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>21,91%</b>	<b>22,76%</b>	<b>20,56%</b>	<b>20,02%</b>	<b>17,33%</b>	<b>17,32%</b>	<b>6,04%</b>	<b>0,48%</b>	<b>5,68%</b>	<b>11,44%</b>	<b>4,36%</b>
Resultado atribuido a la entidad dominante	21,64%	22,55%	20,56%	20,01%	17,36%	17,35%	6,47%	0,51%	5,74%	11,22%	8,42%
Resultado atribuido a los intereses minoritarios	0,27%	0,22%	0,00%	-0,02%	-0,03%	-0,02%	-0,43%	-0,03%	-0,07%	0,22%	-4,06%

## ANEXO VIII. Cuenta de Pérdidas y Ganancias GRUPO PRISA 2010-2020

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS											
	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Importe neto de la cifra de negocios	690.942	1.065.349	1.246.117	1.308.714	1.329.961	1.348.006	1.408.215	2.680.280	2.623.495	2.641.281	2.687.773
Variación de existencias de productos terminados o en curso											
Trabajos realizados por la empresa para su activo						325	1.156	1.522	5.002	5.031	8.180
Aprovisionamientos	-105.931	-170.213	-181.642	-197.804	-217.437	-212.779	-260.580	-1.130.008	-889.352	-824.120	-839.223
Otros ingresos de explotación	9.699	30.201	34.171	27.026	28.076	19.742	20.399	39.596	32.875	57.875	93.890
Gastos de personal	-268.007	-342.575	-383.413	-402.514	-388.709	-412.773	-433.242	-539.633	-604.957	-674.322	-592.081
Otros gastos de explotación	-262.612	-391.617	-482.855	-504.953	-531.730	-533.987	-596.440	-803.941	-843.172	-1.086.928	-882.889
Amortización del inmovilizado	-70.637	-87.280	-65.475	-77.556	-83.196	-90.611	-102.537	-188.238	-187.998	-171.331	-170.363
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras											
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-22.563	-8.337	-81.576	-100.271	-3.491	2.905	-8.251	-860.645	-310.947	16.778	30.865
Otros resultados											
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>-29.109</b>	<b>95.528</b>	<b>85.327</b>	<b>52.642</b>	<b>133.474</b>	<b>120.828</b>	<b>28.720</b>	<b>-801.067</b>	<b>-175.054</b>	<b>-35.736</b>	<b>336.152</b>
Ingresos financieros	2.367	3.590	6.306	5.623	25.560	74.120	210.890	4708	5.469	7.296	8.765
Gastos financieros	-83.022	-76.601	-108.141	-85.100	-108.679	-170.600	-236.551	-195.773	-177.601	-205.153	-178.769
Variación por valor razonable en instrumentos financieros	-46.072	-5.439	22.814		-1	884	1.874	3830	-2.241	6.586	8.677
Diferencias de cambio	-2.098	-4.125	-6.559	10.326	-3.937	-13.209	-15.277	1.630	281	-3.881	2.116
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros											
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-128.825</b>	<b>-82.575</b>	<b>-85.580</b>	<b>-69.151</b>	<b>-87.057</b>	<b>-108.805</b>	<b>-39.064</b>	<b>-185.605</b>	<b>-174.092</b>	<b>-195.152</b>	<b>-159.211</b>
Resultado de entidades valoradas por el método de participación	-8.458	2.676	3.830	3.656	3.332	4.155	36.039	911	-6.273	-13.827	-103.855
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>-166.392</b>	<b>15.629</b>	<b>3.577</b>	<b>-12.853</b>	<b>49.749</b>	<b>16.178</b>	<b>25.695</b>	<b>-985.761</b>	<b>-355.419</b>	<b>-244.715</b>	<b>73.086</b>
Impuesto sobre beneficios	-81.071	-61.033	-240.152	-61.559	-87.110	25.323	-132.607	-43.495	20.436	-147.973	-73.024
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>-247.463</b>	<b>-45.404</b>	<b>-236.575</b>	<b>-74.412</b>	<b>-37.361</b>	<b>41.501</b>	<b>-106.912</b>	<b>-1.029.256</b>	<b>-334.983</b>	<b>-392.688</b>	<b>62</b>
Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	322.913	-127.414		-984	-296	-2.684	-2.203.004	-95	-3.496	-2.646	-35.011
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>75.450</b>	<b>-172.818</b>	<b>-236.575</b>	<b>-75.396</b>	<b>-37.657</b>	<b>38.817</b>	<b>-2.309.916</b>	<b>-1.029.351</b>	<b>-338.479</b>	<b>-395.334</b>	<b>-34.949</b>
Resultado atribuido a la entidad dominante	89.737	-182.298	-269.347	-102.564	-67.859	5.294	-2.236.832	-648.705	-255.033	-451.218	-72.870
Resultado atribuido a los intereses minoritarios	14.287	-9.480	-32.772	-27.168	30.202	33.523	-73.084	-380.646	-83.446	55.884	37.921

SIGNIFICATIVIDAD	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
Variación de existencias de productos terminados o en curso	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Trabajos realizados por la empresa para su activo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,08%	0,06%	0,19%	0,19%	0,30%
Aprovisionamientos	-15,33%	-15,98%	-14,58%	-15,11%	-16,35%	-15,78%	-18,50%	-42,16%	-33,90%	-31,20%	-31,22%
Otros ingresos de explotación	1,40%	2,83%	2,74%	2,07%	2,11%	1,46%	1,45%	1,48%	1,25%	2,19%	3,49%
Gastos de personal	-38,79%	-32,16%	-30,77%	-30,76%	-29,23%	-30,62%	-30,77%	-20,13%	-23,06%	-25,53%	-22,03%
Otros gastos de explotación	-38,01%	-36,76%	-38,75%	-38,58%	-39,98%	-39,61%	-42,35%	-29,99%	-32,14%	-41,15%	-32,85%
Amortización del inmovilizado	-10,22%	-8,19%	-5,25%	-5,93%	-6,26%	-6,72%	-7,28%	-7,02%	-7,17%	-6,49%	-6,34%
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-3,27%	-0,78%	-6,55%	-7,66%	-0,26%	0,22%	-0,59%	-32,11%	-11,85%	0,64%	1,15%
Otros resultados	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>-4,21%</b>	<b>8,97%</b>	<b>6,85%</b>	<b>4,02%</b>	<b>10,04%</b>	<b>8,96%</b>	<b>2,04%</b>	<b>-29,89%</b>	<b>-6,67%</b>	<b>-1,35%</b>	<b>12,51%</b>
Ingresos financieros	0,34%	0,34%	0,51%	0,43%	1,92%	5,50%	14,98%	0,18%	0,21%	0,28%	0,33%
Gastos financieros	-12,02%	-7,19%	-8,68%	-6,50%	-8,17%	-12,66%	-16,80%	-7,30%	-6,77%	-7,77%	-6,65%
Variación por valor razonable en instrumentos financieros	-6,67%	-0,51%	1,83%	0,00%	0,00%	0,07%	0,13%	0,14%	-0,09%	0,25%	0,32%
Diferencias de cambio	-0,30%	-0,39%	-0,53%	0,79%	-0,30%	-0,98%	-1,08%	0,06%	0,01%	-0,15%	0,08%
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-18,64%</b>	<b>-7,75%</b>	<b>-6,87%</b>	<b>-5,28%</b>	<b>-6,55%</b>	<b>-8,07%</b>	<b>-2,77%</b>	<b>-6,92%</b>	<b>-6,64%</b>	<b>-7,39%</b>	<b>-5,92%</b>
Resultado de entidades valoradas por el método de participación	-1,22%	0,25%	0,31%	0,28%	0,25%	0,31%	2,56%	0,03%	-0,24%	-0,52%	-3,86%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>-24,08%</b>	<b>1,47%</b>	<b>0,29%</b>	<b>-0,98%</b>	<b>3,74%</b>	<b>1,20%</b>	<b>1,82%</b>	<b>-36,78%</b>	<b>-13,55%</b>	<b>-9,27%</b>	<b>2,72%</b>
Impuesto sobre beneficios	-11,73%	-5,73%	-19,27%	-4,70%	-6,55%	1,88%	-9,42%	-1,62%	0,78%	-5,60%	-2,72%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>-35,82%</b>	<b>-4,26%</b>	<b>-18,98%</b>	<b>-5,69%</b>	<b>-2,81%</b>	<b>3,08%</b>	<b>-7,59%</b>	<b>-38,40%</b>	<b>-12,77%</b>	<b>-14,87%</b>	<b>0,00%</b>
Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	46,74%	-11,96%	0,00%	-0,08%	-0,02%	-0,20%	-156,44%	0,00%	-0,13%	-0,10%	-1,30%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>10,92%</b>	<b>-16,22%</b>	<b>-18,98%</b>	<b>-5,76%</b>	<b>-2,83%</b>	<b>2,88%</b>	<b>-164,03%</b>	<b>-38,40%</b>	<b>-12,90%</b>	<b>-14,97%</b>	<b>-1,30%</b>
Resultado atribuido a la entidad dominante	12,99%	-17,11%	-21,61%	-7,84%	-5,10%	0,39%	-158,84%	-24,20%	-9,72%	-17,08%	-2,71%
Resultado atribuido a los intereses minoritarios	2,07%	-0,89%	-2,63%	-2,08%	2,27%	2,49%	-5,19%	-14,20%	-3,18%	2,12%	1,41%

## ANEXO IX. Cuenta de Pérdidas y Ganancias VOCENTO 2010-2020

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS											
	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Importe neto de la cifra de negocios	339.327	393.576	385.009	423.014	447.872	467.181	494.334	529.008	595.295	687.775	712.972
Variación de existencias de productos terminados o en curso											
Trabajos realizados por la empresa para su activo	164	7	150	10	75	21	225	188	652	1.280	1.354
Aprovisionamientos	-26.926	-33.679	-31.244	-60.215	-67.247	-74.036	-86.000	-90.849	-104.558	-122.022	-128.520
Otros ingresos de explotación											
Gastos de personal	-151.135	-153.834	-148.466	-152.256	-154.814	-156.119	-164.460	-161.231	-200.823	-225.184	-228.308
Otros gastos de explotación	-141.553	-164.739	-165.107	-171.834	-184.580	-189.852	-206.830	-241.321	-277.015	-326.202	-311.151
Amortización del inmovilizado	-19.792	-19.189	-15.746	-16.916	-18.650	-20.055	-23.881	-29.133	-33.657	-40.639	-45.580
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	1.847	973	856	891	818	444	282	561	722	956	2.787
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-20.273	-1.135	463	-5.874	18.381	-5.919	-15.291	-7.056	-41.425	7.457	-909
Otros resultados											
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>-18.341</b>	<b>21.980</b>	<b>25.915</b>	<b>16.820</b>	<b>41.855</b>	<b>21.665</b>	<b>-1.621</b>	<b>167</b>	<b>-60.809</b>	<b>-16.579</b>	<b>2.645</b>
Ingresos financieros	2.965	380	334	300	241	1.491	6.602	518	925	1.123	884
Gastos financieros	-2.774	-3.010	-3.924	-5.043	-6.701	-7.637	-10.375	-10.457	-9.878	-8.998	-8.635
Variación por valor razonable en instrumentos financieros	-159	-114	-92	-45	-294	923	-5.360	-11	2.553	1.663	-279
Diferencias de cambio						-22	-11	-8	-42	-11	-490
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	193	-1.822	169	2.932	-177	-1.516	7.477	332	-59	-30.027	-1.650
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>225</b>	<b>-4.566</b>	<b>-3.513</b>	<b>-1.856</b>	<b>-6.931</b>	<b>-6.761</b>	<b>-1.667</b>	<b>-9.626</b>	<b>-6.501</b>	<b>-36.250</b>	<b>-10.170</b>
Resultado de entidades valoradas por el método de participación	-2.831	-439	-187	-90	-110	257	-2.451	67	-9.220	66	101
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>-20.947</b>	<b>16.975</b>	<b>22.215</b>	<b>14.874</b>	<b>34.814</b>	<b>15.161</b>	<b>-5.739</b>	<b>-9.392</b>	<b>-76.530</b>	<b>-52.763</b>	<b>-7.424</b>
Impuesto sobre beneficios	1.020	-4.368	-4.195	-13.073	-92.570	-6.057	-13.612	-2.188	27.883	3.558	4.642
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>-19.927</b>	<b>12.607</b>	<b>18.020</b>	<b>1.801</b>	<b>-57.756</b>	<b>9.104</b>	<b>-19.351</b>	<b>-11.580</b>	<b>-48.647</b>	<b>-49.205</b>	<b>-2.782</b>
Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos											
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>-19.927</b>	<b>12.607</b>	<b>18.020</b>	<b>1.801</b>	<b>-57.756</b>	<b>9.104</b>	<b>-19.351</b>	<b>-11.580</b>	<b>-48.647</b>	<b>-49.205</b>	<b>-2.782</b>
Resultado atribuido a la entidad dominante	-21.753	6.252	10.861	-4.796	60.011	4.081	-22.345	-15.135	-53.369	-53.535	-9.672
Resultado atribuido a los intereses minoritarios	1.826	6.355	7.159	6.597	2.255	5.023	2.994	3.555	4.722	4.330	6.890

SIGNIFICATIVIDAD	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Importe neto de la cifra de negocios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Variación de existencias de productos terminados o en curso	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Trabajos realizados por la empresa para su activo	0,05%	0,00%	0,04%	0,00%	0,02%	0,00%	0,05%	0,04%	0,11%	0,19%	0,19%
Aprovisionamientos	-7,94%	-8,56%	-8,12%	-14,23%	-15,01%	-15,85%	-17,40%	-17,17%	-17,56%	-17,74%	-18,03%
Otros ingresos de explotación	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Gastos de personal	-44,54%	-39,09%	-38,56%	-35,99%	-34,57%	-33,42%	-33,27%	-30,48%	-33,74%	-32,74%	-32,02%
Otros gastos de explotación	-41,72%	-41,86%	-42,88%	-40,62%	-41,21%	-40,64%	-41,84%	-45,62%	-46,53%	-47,43%	-43,64%
Amortización del inmovilizado	-5,83%	-4,88%	-4,09%	-4,00%	-4,16%	-4,29%	-4,83%	-5,51%	-5,65%	-5,91%	-6,39%
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0,54%	0,25%	0,22%	0,21%	0,18%	0,10%	0,06%	0,11%	0,12%	0,14%	0,39%
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-5,97%	-0,29%	0,12%	-1,39%	4,10%	-1,27%	-3,09%	-1,33%	-6,96%	1,08%	-0,13%
Otros resultados	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>-5,41%</b>	<b>5,58%</b>	<b>6,73%</b>	<b>3,98%</b>	<b>9,35%</b>	<b>4,64%</b>	<b>-0,33%</b>	<b>0,03%</b>	<b>-10,21%</b>	<b>-2,41%</b>	<b>0,37%</b>
Ingresos financieros	0,87%	0,10%	0,09%	0,07%	0,05%	0,32%	1,34%	0,10%	0,16%	0,16%	0,12%
Gastos financieros	-0,82%	-0,76%	-1,02%	-1,19%	-1,50%	-1,63%	-2,10%	-1,98%	-1,66%	-1,31%	-1,21%
Variación por valor razonable en instrumentos financieros	-0,05%	-0,03%	-0,02%	-0,01%	-0,07%	0,20%	-1,08%	0,00%	0,43%	0,24%	-0,04%
Diferencias de cambio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,01%	0,00%	-0,07%
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0,06%	-0,46%	0,04%	0,69%	-0,04%	-0,32%	1,51%	0,06%	-0,01%	-4,37%	-0,23%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>0,07%</b>	<b>-1,16%</b>	<b>-0,91%</b>	<b>-0,44%</b>	<b>-1,55%</b>	<b>-1,45%</b>	<b>-0,34%</b>	<b>-1,82%</b>	<b>-1,09%</b>	<b>-5,27%</b>	<b>-1,43%</b>
Resultado de entidades valoradas por el método de participación	-0,83%	-0,11%	-0,05%	-0,02%	-0,02%	0,06%	-0,50%	0,01%	-1,55%	0,01%	0,01%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>-6,17%</b>	<b>4,31%</b>	<b>5,77%</b>	<b>3,52%</b>	<b>7,77%</b>	<b>3,25%</b>	<b>-1,16%</b>	<b>-1,78%</b>	<b>-12,86%</b>	<b>-7,67%</b>	<b>-1,04%</b>
Impuesto sobre beneficios	0,30%	-1,11%	-1,09%	-3,09%	-20,67%	-1,30%	-2,75%	-0,41%	4,68%	0,52%	0,65%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>-5,87%</b>	<b>3,20%</b>	<b>4,68%</b>	<b>0,43%</b>	<b>-12,90%</b>	<b>1,95%</b>	<b>-3,91%</b>	<b>-2,19%</b>	<b>-8,17%</b>	<b>-7,15%</b>	<b>-0,39%</b>
Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>-5,87%</b>	<b>3,20%</b>	<b>4,68%</b>	<b>0,43%</b>	<b>-12,90%</b>	<b>1,95%</b>	<b>-3,91%</b>	<b>-2,19%</b>	<b>-8,17%</b>	<b>-7,15%</b>	<b>-0,39%</b>
Resultado atribuido a la entidad dominante	-6,41%	1,59%	2,82%	-1,13%	13,40%	0,87%	-4,52%	-2,86%	-8,97%	-7,78%	-1,36%
Resultado atribuido a los intereses minoritarios	0,54%	1,61%	1,86%	1,56%	0,50%	1,08%	0,61%	0,67%	0,79%	0,63%	0,97%

## ANEXO X. Cuenta de Pérdidas y Ganancias VERTICE 360° 2010-2020

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Importe neto de la cifra de negocios	32.088	10.764	6.331	3.825	3.937	2.908	5.275	8.293	23.695	133.538	99.223
Variación de existencias de productos terminados o en curso						-51	-255	9	-134	903	1.526
Trabajos realizados por la empresa para su activo								11	1.319	5.561	5.193
Aprovisionamientos	-21.877	-4.848	-1.866	-548	-1.162	-650	-1.315	-2.898	-10.791	-13.328	-19.834
Otros ingresos de explotación	526		102	46	76	102	764	264	3.132	1.580	5.307
Gastos de personal	-3.893	-2.193	-1.944	1.839	-2.057	-2.497	-2.614	-4.430	-14.150	-73.340	-45.036
Otros gastos de explotación	-4.165	-2.028	-173	-860	-1.095	-1.958	-1.838	-3.204	-4.054	-43.243	-28.106
Amortización del inmovilizado	-451	-225	-64	-70	-75	-82	-4.329	-3.377	-12.251	-17.214	-15.493
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras											3
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-647	7.349	-321	1.642	-187	-313	-7.304	-52.308	-4.035	-23.853	444
Otros resultados										-1.496	
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1.581</b>	<b>8.819</b>	<b>2.065</b>	<b>5.874</b>	<b>-563</b>	<b>-2.541</b>	<b>-11.616</b>	<b>-57.640</b>	<b>-17.269</b>	<b>-30.892</b>	<b>3.227</b>
Ingresos financieros	1		16	27.932	414	1	1	1.002	482	177	50
Gastos financieros	-113	-62	-39	-324	-1.005	-1.453	-354	-2.010	-5.446	-4.606	-2.312
Variación por valor razonable en instrumentos financieros		5		-13.877							
Diferencias de cambio						7	-10	4	-4	3	66
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros							-217	-1.716	-2.178	-51	-948
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-112</b>	<b>-57</b>	<b>-23</b>	<b>13.731</b>	<b>-591</b>	<b>-1.445</b>	<b>-580</b>	<b>-2.720</b>	<b>-7.146</b>	<b>-4.477</b>	<b>-3.144</b>
Resultado de entidades valoradas por el método de participación											
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1.469</b>	<b>8.762</b>	<b>2.042</b>	<b>19.605</b>	<b>-1.154</b>	<b>-3.986</b>	<b>-12.196</b>	<b>-60.360</b>	<b>-24.415</b>	<b>-35.369</b>	<b>83</b>
Impuesto sobre beneficios	-113	-310	-168	-49	-24	-63	-147	-623	-16.278	247	859
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>1.356</b>	<b>8.452</b>	<b>1.874</b>	<b>27.962</b>	<b>-1.178</b>	<b>-4.049</b>	<b>-12.343</b>	<b>-60.983</b>	<b>-40.693</b>	<b>-35.122</b>	<b>942</b>
Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos								-7600	-184		
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>1.356</b>	<b>8.452</b>	<b>1.874</b>	<b>27.962</b>	<b>-1.178</b>	<b>-4.049</b>	<b>-12.343</b>	<b>-68.583</b>	<b>-40.877</b>	<b>-35.122</b>	<b>942</b>
Resultado atribuido a la entidad dominante	1.397	8.453	1.801	27.913	-1.219	-4.147	-11.968	-68.610	-40.738	-34.952	711
Resultado atribuido a los intereses minoritarios	-41	-1	73	49	41	98	-375	27	-139	-170	231

SIGNIFICATIVIDAD	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Importe neto de la cifra de negocios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Variación de existencias de productos terminados o en curso	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-1,75%	-4,83%	0,11%	-0,57%	0,68%	1,54%
Trabajos realizados por la empresa para su activo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,13%	5,57%	4,16%	5,23%
Aprovisionamientos	-68,18%	-45,04%	-29,47%	-14,33%	-29,51%	-22,35%	-24,93%	-34,95%	-45,54%	-9,98%	-19,99%
Otros ingresos de explotación	1,64%	0,00%	1,61%	1,20%	1,93%	3,51%	14,48%	3,18%	13,22%	1,18%	5,35%
Gastos de personal	-12,13%	-20,37%	-30,71%	48,08%	-52,25%	-85,87%	-49,55%	-53,42%	-59,72%	-54,92%	-45,39%
Otros gastos de explotación	-12,98%	-18,84%	-2,73%	-22,48%	-27,81%	-67,33%	-34,84%	-38,63%	-17,11%	-32,38%	-28,33%
Amortización del inmovilizado	-1,41%	-2,09%	-1,01%	-1,83%	-1,91%	-2,82%	-82,07%	-40,72%	-51,70%	-12,89%	-15,61%
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-2,02%	68,27%	-5,07%	42,93%	-4,75%	-10,76%	-138,46%	-630,75%	-17,03%	-17,86%	0,45%
Otros resultados	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-1,12%	0,00%
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>4,93%</b>	<b>81,93%</b>	<b>32,62%</b>	<b>153,57%</b>	<b>-14,30%</b>	<b>-87,38%</b>	<b>-220,21%</b>	<b>-695,04%</b>	<b>-72,88%</b>	<b>-23,13%</b>	<b>3,25%</b>
Ingresos financieros	0,00%	0,00%	0,25%	730,25%	10,52%	0,03%	0,02%	12,08%	2,03%	0,13%	0,05%
Gastos financieros	-0,35%	-0,58%	-0,62%	-8,47%	-25,53%	-49,97%	-6,71%	-24,24%	-22,98%	-3,45%	-2,33%
Variación por valor razonable en instrumentos financieros	0,00%	0,05%	0,00%	-362,80%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Diferencias de cambio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,24%	-0,19%	0,05%	-0,02%	0,00%	0,07%
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-4,11%	-20,69%	-9,19%	-0,04%	-0,96%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-0,35%</b>	<b>-0,53%</b>	<b>-0,36%</b>	<b>358,98%</b>	<b>-15,01%</b>	<b>-49,69%</b>	<b>-11,00%</b>	<b>-32,80%</b>	<b>-30,16%</b>	<b>-3,35%</b>	<b>-3,17%</b>
Resultado de entidades valoradas por el método de participación	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>4,58%</b>	<b>81,40%</b>	<b>32,25%</b>	<b>512,55%</b>	<b>-29,31%</b>	<b>-137,07%</b>	<b>-231,20%</b>	<b>-727,84%</b>	<b>-103,04%</b>	<b>-26,49%</b>	<b>0,08%</b>
Impuesto sobre beneficios	-0,35%	-2,88%	-2,65%	-1,28%	-0,61%	-2,17%	-2,79%	-7,51%	-68,70%	0,18%	0,87%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>4,23%</b>	<b>78,52%</b>	<b>29,60%</b>	<b>731,03%</b>	<b>-29,92%</b>	<b>-139,24%</b>	<b>-233,99%</b>	<b>-735,36%</b>	<b>-171,74%</b>	<b>-26,30%</b>	<b>0,95%</b>
Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-91,64%	-0,78%	0,00%	0,00%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>4,23%</b>	<b>78,52%</b>	<b>29,60%</b>	<b>731,03%</b>	<b>-29,92%</b>	<b>-139,24%</b>	<b>-233,99%</b>	<b>-827,00%</b>	<b>-172,51%</b>	<b>-26,30%</b>	<b>0,95%</b>
Resultado atribuido a la entidad dominante	4,35%	78,53%	28,45%	729,75%	-30,96%	-142,61%	-226,88%	-827,32%	-171,93%	-26,17%	0,72%
Resultado atribuido a los intereses minoritarios	-0,13%	-0,01%	1,15%	1,28%	1,04%	3,37%	-7,11%	0,33%	-0,59%	-0,13%	0,23%



## ANEXO XI. Estado de Flujos de Efectivo de las empresas objeto de análisis 2010-2020

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO ATRESMEDIA											
	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	104.644	184.297	171.417	209.781	127.407	94.026	81.995	61.208	57.508	168.832	197.016
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-22.275	-36.881	-44.164	-62.068	-47.405	-37.838	-48.565	-20.748	-26.496	-41.714	-41.841
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	4.227	-147.497	-66.653	-130.327	-79.457	-86.252	-58.631	10.790	-39.919	-120.596	-156.716
AUMENTO/DISMINUCIÓN NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES	86.596	-81	60.600	17.386	545	-30.064	-25.201	51.250	-8.907	6.522	-1.541
EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL EJERCICIO	85.831	85.626	25.026	1.562	1.017	31.081	56.282	5.032	13.880	1.581	3.122
EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO	172.792	85.831	85.626	25.026	1.562	1.017	31.081	56.282	4.973	8.103	1.581

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO MEDIASET											
	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	318.383	359.478	364.721	425.841	447.564	395.246	326.840	211.704	249.342	290.912	366.540
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-171.062	-356.123	-132.844	-189.194	-206.222	-174.032	130.660	-190.397	-98.740	-169.010	-705.781
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	44.708	-40.222	200.563	-292.527	-261.595	-284.739	-293.873	621	-118.545	-149.672	421.184
AUMENTO/DISMINUCIÓN NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES	192.029	-36.867	31.589	-56.642	-20.607	-64.385	163.007	22.082	32.118	-29.326	82.336
EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL EJERCICIO	128.993	165.737	134.148	190.790	211.397	275.782	112.774	90.692	58.574	87.900	5.564
EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO	321.181	128.993	165.737	134.148	190.790	211.397	275.781	112.774	90.692	58.574	87.900

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO GRUPO PRISA											
	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	54.158	122.369	192.737	105.345	192.340	168.070	-10.981	143.867	250.395	269.219	271.835
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	425.859	-377.762	-45.981	-73.966	17.581	812.765	424.722	-149.150	-162.786	-244.649	-129.904
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-437.652	127.416	-66.978	-67.922	-282.721	-793.258	-383.644	42.783	-73.809	-176.371	4.946
AUMENTO/DISMINUCIÓN NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES	55.299	-128.513	77.589	-29.214	-72.578	166.570	13.138	26.173	15.102	-146.830	162.178
EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL EJERCICIO	166.580	295.093	217.504	246.423	319.001	152.431	139.293	113.260	98.158	244.988	82.810
EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO	221.879	166.580	295.093	217.209	246.423	319.001	152.431	139.433	113.260	98.158	244.988

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO VOCENTO											
	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	23.575	34.735	43.207	31.702	25.424	36.250	27.213	5.665	34.333	-5.061	-652
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-13.966	-19.991	-11.664	-9.706	29.649	-7.020	15.212	-442	-13.883	6.221	-45.294
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-2.130	-17.607	-36.542	-18.147	-52.712	-33.333	-53.696	-10.797	-33.500	-16.788	-10.598
AUMENTO/DISMINUCIÓN NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES	7.479	-2.863	-4.999	3.849	2.361	-4.103	-11.271	-5.574	-13.050	-15.628	-56.544
EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL EJERCICIO	17.696	20.559	25.558	21.709	19.348	23.451	34.722	40.296	53.346	68.974	125.518
EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO	25.175	17.696	20.559	25.558	21.709	19.348	23.451	34.722	40.296	53.346	68.974

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO VERTICE 360º											
	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	-3.714	-1.859	289	-1.373	-247	-4.608	1.131	-259	947	12.130	728
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	3.211	-6.367	86	1.089	-659	-405	32	-5.050	12.459	-5.416	-3.088
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	1	9.834	-550			5.580	-354	-4.402	-6.415	-10.051	3.510
AUMENTO/DISMINUCIÓN NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES	-502	1.608	375	-284	-906	574	799	-9.706	6.991	-3.337	1.216
EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL EJERCICIO	2.690	1.082	707	991	1.897	1.323	524	10.230	3.239	6.576	5.360
EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO	462	2.690	1.082	707	991	1.897	1.323	524	10.230	3.239	6.576

## ANEXO XII. Ratios de Liquidez de las empresas objeto de análisis 2010-2020

### 1. LIQUIDEZ GENERAL

Liquidez general											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Atresmedia	0,900	0,897	0,655	0,992	1,007	1,085	1,058	1,060	1,264	1,438	1,539
Mediaset	0,823	0,837	0,991	1,237	1,970	1,619	1,534	1,350	1,657	1,564	2,627
Grupo Prisa	0,941	0,956	0,965	1,123	1,678	1,766	1,541	0,548	1,484	1,411	1,240
Vocento	1,075	0,989	0,799	0,668	1,055	0,955	1,091	1,111	1,020	0,912	0,963
Vertice 360º	0,861	0,790	1,234	0,687	0,274	0,149	0,113	0,272	0,683	1,086	1,632

### 2. LIQUIDEZ INMEDIATA

Liquidez inmediata											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Atresmedia	0,541	0,474	0,324	0,503	0,491	0,464	0,450	0,483	0,670	0,778	0,951
Mediaset	0,803	0,821	0,972	1,221	1,934	1,596	1,511	1,327	1,618	1,517	2,573
Grupo Prisa	0,836	0,801	0,806	0,971	0,634	1,501	1,236	0,446	1,208	0,851	1,122
Vocento	0,993	0,909	0,729	0,613	0,956	0,850	0,980	0,994	0,926	0,788	0,775
Vertice 360º	0,796	0,736	1,204	0,646	0,256	0,136	0,102	0,265	0,682	0,873	1,355

### 3. RATIO DE TESORERÍA

Tesorería inmediata											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Atresmedia	0,003	0,017	0,007	0,097	0,055	0,002	0,002	0,037	0,144	0,177	0,349
Mediaset	0,176	0,117	0,288	0,399	1,038	0,729	0,670	0,443	0,652	0,475	1,342
Grupo Prisa	0,124	0,055	0,066	0,088	0,124	0,549	0,445	0,147	0,517	0,256	0,521
Vocento	0,257	0,196	0,152	0,134	0,169	0,135	0,175	0,208	0,168	0,125	0,181
Vertice 360º	0,088	0,040	0,246	0,028	0,051	0,057	0,029	0,087	0,167	0,178	0,366

### ANEXO XIII. Ratio de Solvencia de las empresas objeto de análisis 2010-2020

(se entiende como ratio óptimo un ratio cercano al 1,5. Se muestran en verde los ratios óptimos y en rojo los ratios que se desvían mucho del ratio óptimo)

SOLVENCIA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Atresmedia	1,635	1,602	1,401	1,438	1,587	1,630	1,653	1,494	1,448	1,519	1,547
Mediaset	3,275	3,672	5,103	5,720	5,005	4,383	4,078	3,687	4,105	2,805	2,814
Grupo Prisa	1,482	1,392	1,517	1,313	0,853	0,857	0,864	0,799	0,876	0,793	0,707
Vocento	1,973	1,886	1,840	1,895	1,977	2,075	2,046	2,168	2,483	2,385	2,164
Vertice 360º	2,358	1,997	2,040	0,790	0,384	0,293	0,269	1,101	1,951	3,380	1,979



ANEXO XIV. Ratio de Endeudamiento, Solidez de las empresas objeto de análisis  
2010-2020

ENDEUDAMIENTO											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Atresmedia	1,576	1,662	2,491	2,284	1,702	1,586	1,531	2,024	2,231	1,927	1,829
Mediaset	0,440	0,374	0,244	0,212	0,250	0,296	0,325	0,372	0,322	0,554	0,551
Grupo Prisa	2,076	2,552	1,934	3,253	-6,814	-6,990	-7,328	-4,965	-8,043	-4,820	-3,411
Vocento	1,028	1,129	1,191	1,118	1,024	0,930	0,956	0,856	0,674	0,722	0,859
Vertice 360º	0,736	1,003	0,962	-4,752	-1,625	-1,415	-1,368	9,902	1,051	0,420	1,021

SOLIDEZ											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Atresmedia	0,859	0,851	0,486	0,559	0,692	0,758	0,834	0,707	0,691	0,752	0,838
Mediaset	0,876	0,925	0,977	1,034	1,235	1,167	1,136	1,089	1,167	0,917	1,015
Grupo Prisa	0,421	0,359	0,435	0,318	-0,402	-0,295	-0,264	-0,436	-0,290	-0,631	-0,909
Vocento	0,695	0,668	0,618	0,616	0,637	0,666	0,701	0,762	0,813	0,790	0,748
Vertice 360º	0,761	0,686	0,727	-0,470	-3,651	-4,704	-4,570	0,115	0,680	0,998	1,105

## ANEXO XV. Ratios Financieros a largo plazo ATRESMEDIA 2010-2020

ATRESMEDIA		2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
1. Estructura del Activo												
	ANC/A	0,422	0,455	0,448	0,468	0,474	0,510	0,535	0,545	0,589	0,441	0,452
	AC/A	0,578	0,545	0,552	0,532	0,526	0,490	0,465	0,455	0,411	0,559	0,548
	AC/ANC	1,370	1,200	1,233	1,137	1,111	0,960	0,869	0,836	0,698	1,266	1,213
	CC/ANC	0,480	0,366	0,258	0,065	0,061	0,075	0,006	-0,007	-0,367	-0,145	-0,135
2. Estructura financiera												
	P/(PN+P)	0,646	0,658	0,690	0,669	0,605	0,613	0,630	0,695	0,714	0,624	0,612
	PN/(PN+P)	0,354	0,342	0,310	0,331	0,395	0,387	0,370	0,305	0,286	0,376	0,388
	PC/(PN+P)	0,376	0,379	0,437	0,502	0,497	0,451	0,462	0,459	0,627	0,623	0,609
	(PNC+PN)/(P+PN)	0,624	0,621	0,563	0,498	0,503	0,549	0,538	0,541	0,373	0,377	0,391
3. Endeudamiento												
General	P/PN	1,829	1,927	2,231	2,024	1,531	1,586	1,702	2,284	2,491	1,662	1,576
Largo plazo	PNC/PN	0,766	0,817	0,820	0,507	0,272	0,419	0,454	0,776	0,302	0,005	0,007
Corto plazo	PC/PN	1,063	1,110	1,411	1,518	1,259	1,167	1,248	1,507	2,190	1,657	1,569
Composición	PNC/PC	0,721	0,736	0,581	0,334	0,216	0,359	0,364	0,515	0,138	0,003	0,005
Bancario	Deud entid cred/PN	0,499	0,643	0,734	0,426	0,200	0,262	0,281	0,521	0,001	0,002	0,004
Cobertura cargas financieras	RAIT/Gastos fin.	-3,467	-13,793	-20,091	-24,453	-28,377	-11,958	-7,083	-2,909	-1,181	-19,452	-28,399
Capacidad devolución deuda	RAIT/P	0,040	0,186	0,167	0,195	0,221	0,171	0,125	0,055	0,014	0,204	0,275
4. Cobertura												
	RAIT/Intereses	-3,380	-4,036	-2,290	-5,123	-3,831	-4,068	-1,958	-27,272	0,595	-16,021	-5,843

## ANEXO XVI. Ratios Financieros a largo plazo MEDIASET 2010-2020

MEDIASET		2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
1. Estructura del Activo												
	ANC/A	0,635	0,702	0,648	0,669	0,665	0,661	0,648	0,798	0,823	0,787	0,793
	AC/A	0,365	0,298	0,352	0,331	0,335	0,339	0,352	0,202	0,177	0,213	0,207
	AC/ANC	0,574	0,425	0,543	0,494	0,505	0,512	0,544	0,253	0,215	0,271	0,262
	CC/ANC	0,355	0,153	0,215	0,128	0,176	0,196	0,268	0,048	-0,002	-0,053	-0,056
2. Estructura financiera												
	P/(PN+P)	0,355	0,357	0,244	0,271	0,245	0,228	0,200	0,175	0,196	0,272	0,305
	PN/(PN+P)	0,645	0,643	0,756	0,729	0,755	0,772	0,800	0,825	0,804	0,728	0,695
	PC/(PN+P)	0,139	0,191	0,212	0,245	0,219	0,209	0,179	0,163	0,178	0,255	0,252
	(PNC+PN)/(P+PN)	0,861	0,809	0,788	0,755	0,781	0,791	0,821	0,837	0,822	0,745	0,748
3. Endeudamiento												
General	P/PN	0,551	0,554	0,322	0,372	0,325	0,296	0,250	0,212	0,244	0,374	0,440
Largo plazo	PNC/PN	0,336	0,258	0,041	0,036	0,035	0,025	0,026	0,014	0,022	0,024	0,077
Corto plazo	PC/PN	0,215	0,296	0,281	0,336	0,290	0,271	0,223	0,198	0,222	0,350	0,363
Composición	PNC/PC	1,560	0,870	0,147	0,107	0,122	0,091	0,118	0,072	0,099	0,070	0,212
Bancario	Deud entid cred/PN	0,267	0,197	0,000	0,000	0,008	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Cobertura cargas financieras	RAIT/Gastos fin.	-104,745	-338,261	-108,058	-281,786	-175,186	-110,065	-29,267	0,562	-6,001	-35,796	-9,342
Capacidad devolución deuda	RAIT/P	0,378	0,533	0,912	0,739	0,707	0,693	0,288	-0,008	0,151	0,283	0,060
4. Cobertura												
	RAIT/Intereses	-4,592	-4,760	-4,069	-4,942	-4,099	-4,120	-2,853	-0,370	-18,764	-3,927	1659,091

## ANEXO XVII. Ratios Financieros a largo plazo GRUPO PRISA 2010-2020

GRUPO PRISA		2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
1. Estructura del Activo												
	ANC/A	0,456	0,415	0,490	0,578	0,599	0,566	0,428	0,735	0,783	0,784	0,772
	AC/A	0,544	0,585	0,510	0,422	0,401	0,434	0,572	0,265	0,217	0,216	0,228
	AC/ANC	1,192	1,410	1,042	0,729	0,669	0,768	1,337	0,360	0,276	0,275	0,295
	CC/ANC	0,231	0,410	0,340	-0,600	0,235	0,333	0,540	0,040	-0,010	-0,013	-0,019
2. Estructura financiera												
	P/(PN+P)	1,415	1,262	1,142	1,252	1,158	1,167	1,172	0,765	0,659	0,718	0,675
	PN/(PN+P)	-0,415	-0,262	-0,142	-0,252	-0,158	-0,167	-0,172	0,235	0,341	0,282	0,325
	PC/(PN+P)	0,439	0,415	0,344	0,769	0,260	0,246	0,341	0,237	0,224	0,226	0,242
	(PNC+PN)/(P+PN)	0,561	0,585	0,656	0,231	0,740	0,754	0,659	0,763	0,776	0,774	0,758
3. Endeudamiento												
General	P/PN	-3,411	-4,820	-8,043	-4,965	-7,328	-6,990	-6,814	3,253	1,934	2,552	2,076
Largo plazo	PNC/PN	-2,354	-3,236	-5,621	-1,918	-5,681	-5,516	-4,831	2,246	1,276	1,750	1,331
Corto plazo	PC/PN	-1,058	-1,584	-2,422	-3,048	-1,647	-1,474	-1,983	1,007	0,658	0,802	0,745
Composición	PNC/PC	2,226	2,043	2,321	0,629	3,450	3,743	2,437	2,231	1,939	2,183	1,786
Bancario	Deud entid cred/PN	-2,011	-2,830	-4,875	-1,451	-4,921	-4,835	-4,282	2,064	1,098	1,432	1,106
Cobertura cargas financieras	RAIT/Gastos fin.	2,004	-0,204	-0,033	0,151	-0,458	-0,095	-0,109	5,035	2,001	1,193	-0,409
Capacidad devolución deuda	RAIT/P	-0,121	0,008	0,002	-0,005	0,020	0,006	0,006	-0,193	-0,070	-0,043	0,013
4. Cobertura												
	RAIT/Intereses	2,052	-0,256	-0,015	0,209	-0,571	0,639	-0,194	22,664	-17,392	1,654	-1,001

## ANEXO XVIII. Ratios Financieros a largo plazo VOCENTO 2010-2020

VOCENTO		2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
1. Estructura del Activo												
	ANC/A	0,719	0,735	0,734	0,707	0,729	0,778	0,776	0,767	0,738	0,704	0,709
	AC/A	0,281	0,265	0,266	0,293	0,271	0,222	0,224	0,233	0,262	0,296	0,291
	AC/ANC	0,391	0,360	0,362	0,414	0,371	0,286	0,288	0,305	0,355	0,421	0,410
	CC/ANC	-0,015	-0,035	0,007	0,041	0,031	-0,013	0,015	-0,151	-0,089	-0,005	0,028
2. Estructura financiera												
	P/(PN+P)	0,462	0,419	0,403	0,461	0,489	0,482	0,506	0,528	0,544	0,530	0,507
	PN/(PN+P)	0,538	0,581	0,597	0,539	0,511	0,518	0,494	0,472	0,456	0,470	0,493
	PC/(PN+P)	0,291	0,290	0,260	0,263	0,248	0,233	0,212	0,350	0,328	0,300	0,270
	(PNC+PN)/(P+PN)	0,709	0,710	0,740	0,737	0,752	0,767	0,788	0,650	0,672	0,700	0,730
3. Endeudamiento												
General	P/PN	0,859	0,722	0,674	0,856	0,956	0,930	1,024	1,118	1,191	1,129	1,028
Largo plazo	PNC/PN	0,317	0,222	0,238	0,367	0,470	0,481	0,594	0,378	0,473	0,491	0,480
Corto plazo	PC/PN	0,542	0,500	0,436	0,489	0,485	0,449	0,429	0,740	0,718	0,638	0,548
Composición	PNC/PC	0,586	0,444	0,546	0,752	0,969	1,072	1,384	0,510	0,658	0,769	0,875
Bancario	Deud entid cred/PN	0,140	0,143	0,102	0,098	0,070	0,073	0,042	0,329	0,180	0,145	0,099
Cobertura cargas financieras	RAIT/Gastos fin.	7,551	-5,640	-5,661	-2,949	-5,195	-1,985	0,553	0,898	7,748	5,864	0,860
Capacidad devolución deuda	RAIT/P	-0,095	0,083	0,118	0,069	0,143	0,051	-0,017	-0,024	-0,174	-0,109	-0,015
4. Cobertura	RAIT/Intereses	-20,536	-3,886	-5,296	-1,138	-0,376	-2,503	0,422	4,293	-2,745	-14,829	-1,599

## ANEXO XIX. Ratios Financieros a largo plazo VERTICE 360° 2010-2020

VERTICE 360°		2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
1. Estructura del Activo												
	ANC/A	0,448	0,705	0,717	0,796	0,595	0,512	0,438	0,567	0,701	0,728	0,757
	AC/A	0,552	0,295	0,283	0,204	0,405	0,488	0,562	0,433	0,299	0,272	0,243
	AC/ANC	1,234	0,418	0,394	0,256	0,682	0,951	1,281	0,764	0,426	0,374	0,321
	CC/ANC	0,478	0,033	-0,183	-0,684	-5,332	-5,447	-3,386	-0,347	0,081	-0,100	-0,052
2. Estructura financiera												
	P/(PN+P)	0,505	0,296	0,513	0,908	3,717	3,411	2,601	1,267	0,490	0,501	0,424
	PN/(PN+P)	0,495	0,704	0,487	0,092	-2,717	-2,411	-1,601	-0,267	0,510	0,499	0,576
	PC/(PN+P)	0,339	0,271	0,414	0,748	3,575	3,279	2,046	0,630	0,242	0,345	0,282
	(PNC+PN)/(P+PN)	0,661	0,729	0,586	0,252	-2,575	-2,279	-1,046	0,370	0,758	0,655	0,718
3. Endeudamiento												
General	P/PN	1,021	0,420	1,051	9,902	-1,368	-1,415	-1,625	-4,752	0,962	1,003	0,736
Largo plazo	PNC/PN	0,337	0,035	0,201	1,746	-0,052	-0,055	-0,346	-2,389	0,487	0,312	0,246
Corto plazo	PC/PN	0,684	0,385	0,850	8,156	-1,316	-1,360	-1,278	-2,363	0,475	0,691	0,490
Composición	PNC/PC	0,492	0,091	0,237	0,214	0,040	0,040	0,271	1,011	1,026	0,452	0,502
Bancario	Deud entid cred/PN	0,095	0,026	0,127	3,813	-0,446	-0,482	-0,300	-0,947	0,109	0,271	0,231
Cobertura cargas financieras	RAIT/Gastos fin.	-13,000	-141,323	-52,359	-60,509	1,148	2,743	34,452	30,030	4,483	7,679	-0,036
Capacidad devolución deuda	RAIT/P	0,053	0,533	0,255	1,998	-0,033	-0,115	-0,368	-1,602	-0,290	-0,304	0,001
4. Cobertura												
	RAIT/Intereses	-13,000	-28,265	-12,155	-400,102	48,083	63,270	82,966	96,886	1,500	-143,194	0,097

## ANEXO XX. Ratios Económicos de las empresas objeto de análisis 2010-2020

### 1- MARGEN COMERCIAL

MARGEN COMERCIAL											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Atresmedia	17,03%	12,80%	1,67%	6,01%	11,22%	14,23%	18,15%	17,94%	15,90%	16,02%	4,23%
Mediaset	4,36%	15,34%	6,00%	-0,28%	9,30%	22,88%	22,92%	25,10%	27,26%	28,82%	28,01%
Grupo Prisa	2,72%	-9,27%	-13,55%	-36,78%	1,82%	1,20%	3,74%	-0,98%	0,29%	1,47%	-24,08%
Vocento	-1,04%	-7,67%	-12,86%	-1,78%	-1,16%	3,25%	7,77%	3,52%	5,77%	4,31%	-6,17%
Vertice 360º	0,08%	-26,49%	-103,04%	-727,84%	-231,20%	-137,07%	-29,31%	512,55%	32,25%	81,40%	4,58%

### 2- RENTABILIDAD ECONÓMICA

RENTABILIDAD ECONÓMICA											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Atresmedia	16,677%	12,727%	1,217%	3,927%	7,703%	10,652%	13,620%	13,280%	11,559%	11,874%	2,597%
Mediaset	2,689%	7,671%	2,809%	-0,130%	5,312%	15,257%	16,796%	19,499%	21,850%	20,663%	14,701%
Grupo Prisa	0,894%	-3,053%	-4,574%	-13,724%	0,499%	0,543%	2,216%	-0,635%	0,200%	0,967%	-13,082%
Vocento	-0,727%	-5,550%	-8,908%	-1,212%	-0,824%	2,392%	6,250%	3,078%	4,741%	3,554%	-4,354%
Vertice 360º	0,034%	-14,216%	-12,080%	-59,856%	-57,409%	-34,752%	-11,705%	192,953%	15,460%	24,617%	2,653%

### 3- RENTABILIDAD FINANCIERA

RENTABILIDAD FINANCIERA											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Atresmedia	38,364%	31,240%	10,122%	12,789%	11,197%	21,224%	25,742%	29,489%	20,344%	27,471%	5,259%
Mediaset	3,844%	8,041%	3,481%	0,273%	4,240%	14,691%	16,630%	20,957%	22,198%	23,483%	17,853%
Grupo Prisa	-1,737%	-16,241%	-14,017%	-49,240%	-485,503%	-7,669%	10,308%	18,369%	65,654%	53,387%	-18,525%
Vocento	-0,569%	-10,739%	-12,218%	-3,221%	-5,755%	2,839%	-20,133%	0,710%	6,769%	4,482%	-7,403%
Vertice 360º	0,672%	-26,135%	-40,155%	-172,073%	87,159%	18,000%	4,670%	-224,901%	43,571%	36,163%	4,083%

**ANEXO XXI. Método de Descuento de Flujos de Efectivo Atresmedia 2020-2025 y  
Análisis Bursátil Atresmedia 2010-2020**

MÉTODO DE DESCUENTO DE FLUJOS DE EFECTIVO						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS	799.116	804.642	810.206	815.809	821.451	827.131
APROVISIONAMIENTOS	-393.801	- 402.866	- 412.139	- 421.626	- 431.332	- 441.261
GASTOS DE PERSONAL	-197.577	- 207.011	- 216.896	- 227.253	- 238.105	- 249.474
OTROS GASTOS DE EXPLOTACION	-200.660	- 201.535	- 202.415	- 203.298	- 204.185	- 205.076
OTROS INGRESOS DE EXPLOTACION	67.184	72.825	78.939	85.566	92.750	100.537
EBITDA	74.262	66.054	57.695	49.198	40.579	31.858
AMORTIZACIONES	-19.028	- 19.388	- 19.755	- 20.129	- 20.509	- 20.898
DETERIOROS	-15.101	- 15.387	- 15.678	- 15.974	- 16.277	- 16.585
EBIT	40.133	31.279	22.262	13.095	3.793	-5.624
IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	- 10.033	- 7.820	- 5.565	- 3.274	- 948	-
NOPAT	30.100	23.459	16.696	9.821	2.845	-5.624
AMORTIZACIONES	19.028	19.388	19.755	20.129	20.509	20.898
DETERIOROS	15.101	15.387	15.678	15.974	16.277	16.585
CAPEX	-12.363	- 12.363	- 12.363	- 12.363	- 12.363	- 12.363
INCREMENTO DE LAS NOF	-19.437	- 19.437	- 19.437	- 19.437	- 19.437	- 19.437
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERATIVO	32.429	26.434	20.329	14.124	7.831	58

<b>VALOR ACTUAL FLUJO DE CAJA</b>	<b>92.799,159</b>
<b>VALOR RESIDUAL</b>	<b>- 2.639,65</b>
<b>VALOR RESIDUAL DESCONTADO</b>	<b>- 2.197,38</b>
<b>VALOR TOTAL</b>	<b>90.601,782</b>
<b>NUMERO DE ACCIONES</b>	<b>225.733</b>
<b>VALOR POR ACCIÓN</b>	<b>0,40 €</b>

ANÁLISIS BURSÁTIL											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
BPA	0,48 €	0,41 €	0,14 €	0,20 €	0,21 €	0,44 €	0,57 €	0,63 €	0,39 €	0,52 €	0,11 €
PER	14,38	11,23	23,84	59,46	56,18	22,39	18,17	13,82	11,14	6,74	27,34
CASH FLOW POR ACCIÓN	0,55	0,48	0,22	0,28	0,28	0,52	0,65	0,71	0,47	0,61	0,19
BOOK TO MARKET	0,19	0,28	0,44	0,14	0,17	0,22	0,22	0,23	0,43	0,55	0,72



ANEXO XXII. Método de Descuento de Flujos de Efectivo Mediaset 2020-2025 y  
Análisis Bursátil Mediaset 2010-2020

MÉTODO DE DESCUENTO DE FLUJOS DE EFECTIVO	2020	2021	2022	2023	2024	2025
IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS	825.963	828.061	830.164	832.273	834.387	836.506
APROVISIONAMIENTOS	-161.868	- 157.216	- 152.698	- 148.309	- 144.047	- 139.907
GASTOS DE PERSONAL	-120.567	- 124.684	- 128.942	- 133.346	- 137.899	- 142.609
OTROS GASTOS DE EXPLOTACION	-175.792	- 180.094	- 184.501	- 189.015	- 193.640	- 198.379
OTROS INGRESOS DE EXPLOTACION	10.684	11.155	11.646	12.159	12.695	13.254
EBITDA	378.420	377.222	375.670	373.762	371.495	368.866
AMORTIZACIONES	-148.030	- 150.157	- 152.315	- 154.504	- 156.724	- 158.976
DETERIOROS	0	0	0	0	0	0
EBIT	230.390	227.064	223.355	219.258	214.771	209.890
IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	- 57.598	- 56.766	- 55.839	- 54.815	- 53.693	- 52.472
NOPAT	172.793	170.298	167.516	164.444	161.078	157.417
AMORTIZACIONES	148.030	150.157	152.315	154.504	156.724	158.976
DETERIOROS	-	-	-	-	-	-
CAPEX	-181.977	- 181.977	- 181.977	- 181.977	- 181.977	- 181.977
INCREMENTO DE LAS NOF	-40.769	- 40.769	- 40.769	- 40.769	- 40.769	- 40.769
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERATIVO	98.077	97.710	97.086	96.202	95.057	93.648

VALOR ACTUAL FLUJO DE CAJA	461.106,262
VALOR RESIDUAL	7.954.142,73
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	5.695.355,40
VALOR TOTAL	6.156.461,665
NUMERO DE ACCIONES	313.166
VALOR POR ACCION	19,66 €

ANÁLISIS BURSÁTIL	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
BPA	0,12 €	0,36 €	0,16 €	0,01 €	0,18 €	0,53 €	0,55 €	0,63 €	0,64 €	0,68 €	0,58 €
PER	39,96	6,00	10,24	283,67	20,12	7,93	7,48	5,30	4,03	3,91	3,67
CASH FLOW POR ACCIÓN	0,60	1,13	0,88	0,63	0,87	1,24	1,26	1,29	1,19	1,18	1,05
BOOK TO MARKET	0,94	2,11	2,80	1,29	1,06	0,81	0,77	0,86	1,12	1,10	1,67

ANEXO XXII. Método de Descuento de Flujos de Efectivo Grupo Prisa 2020-2025 y  
Análisis Bursátil Grupo Prisa 2010-2020

MÉTODO DE DESCUENTO DE FLUJOS DE EFECTIVO	2020	2021	2022	2023	2024	2025
IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS	690.942	615.391	548.102	488.170	434.792	387.250
APROVISIONAMIENTOS	-105.931	- 93.095	- 81.814	- 71.900	- 63.187	- 55.530
GASTOS DE PERSONAL	-268.007	- 248.958	- 231.263	- 214.826	- 199.557	- 185.373
OTROS GASTOS DE EXPLOTACION	-262.612	- 235.846	- 211.808	- 190.220	- 170.833	- 153.421
OTROS INGRESOS DE EXPLOTACION	9.699	8.463	7.385	6.444	5.623	4.907
EBITDA	64.091	45.956	30.602	17.669	6.838	-2.168
AMORTIZACIONES	-70.637	- 66.184	- 62.012	- 58.102	- 54.440	- 51.008
DETERIOROS	-22.563	- 35.151	- 54.762	- 85.313	- 132.910	- 207.061
EBIT	-29.109	-55.379	-86.171	-125.747	-180.511	-260.236
IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	7.277	13.845	21.543	31.437	45.128	-
NOPAT	-21.832	-41.534	-64.628	-94.310	-135.383	-260.236
AMORTIZACIONES	70.637	66.184	62.012	58.102	54.440	51.008
DETERIOROS	22.563	35.151	54.762	85.313	132.910	207.061
CAPEX	-110.895	- 110.895	- 110.895	- 110.895	- 110.895	- 110.895
INCREMENTO DE LAS NOF	-6.668	- 6.668	- 6.668	- 6.668	- 6.668	- 6.668
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERATIVO	- 32.860	- 44.427	- 52.083	- 55.122	- 52.262	- 106.396

VALOR ACTUAL FLUJO DE CAJA	- 307.599,769
VALOR RESIDUAL	3.283.621,143
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	2.867.422,559
VALOR TOTAL	2.559.822,789
NUMERO DE ACCIONES	708.650
VALOR POR ACCION	3,61 €

ANÁLISIS BURSÁTIL	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
BPA	- 0,05 €	- 0,56 €	- 0,48 €	- 1,45 €	- 3,26 €	0,05 €	- 0,05 €	- 0,11 €	- 0,33 €	- 0,24 €	0,11 €
PER	-531,45	-25,96	-8,71	-4,63	-1,39	52,58	-54,76	-13,16	-4,97	-5,86	8,83
CASH FLOW POR ACCIÓN	0,19	-0,32	-0,21	-1,19	-3,11	0,20	0,06	0,00	-0,24	-0,12	0,21
BOOK TO MARKET	0,14	0,22	0,89	0,33	-0,19	-0,19	-0,16	-0,49	-0,20	-0,41	-0,60

ANEXO XXII. Método de Descuento de Flujos de Efectivo Vocento 2020-2025 y  
Análisis Bursátil Vocento 2010-2020

MÉTODO DE DESCUENTO DE FLUJOS DE EFECTIVO	2020	2021	2022	2023	2024	2025
IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS	339.327	315.442	293.238	272.598	253.410	235.573
APROVISIONAMIENTOS	-26.926	- 23.379	- 20.300	- 17.626	- 15.304	- 13.288
GASTOS DE PERSONAL	-151.135	- 145.379	- 139.842	- 134.516	- 129.392	- 124.464
OTROS GASTOS DE EXPLOTACION	-141.553	- 131.146	- 121.504	- 112.570	- 104.294	- 96.626
OTROS INGRESOS DE EXPLOTACION	0	0	0	0	0	0
EBITDA	19.713	15.539	11.594	7.886	4.420	1.194
AMORTIZACIONES	-19.792	- 18.333	- 16.981	- 15.729	- 14.570	- 13.496
DETERIOROS	-20.273	- 22.056	- 23.996	- 26.107	- 28.404	- 30.902
EBIT	-20.352	-24.851	-29.384	-33.951	-38.554	-43.203
IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	5.088	6.213	7.346	8.488	9.638	-
NOPAT	-15.264	-18.638	-22.038	-25.463	-28.915	-43.203
AMORTIZACIONES	19.792	18.333	16.981	15.729	14.570	13.496
DETERIOROS	20.273	22.056	23.996	26.107	28.404	30.902
CAPEX	-1.985	- 1.985	- 1.985	- 1.985	- 1.985	- 1.985
INCREMENTO DE LAS NOF	2.979	2.979	2.979	2.979	2.979	2.979
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERATIVO	19.837	16.787	13.975	11.409	9.094	- 3.770

VALOR ACTUAL FLUJO DE CAJA	61.052,126
VALOR RESIDUAL	215.598,75
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	175.910,05
VALOR TOTAL	236.962,173
NUMERO DE ACCIONES	124.320
VALOR POR ACCION	1,91 €

ANÁLISIS BURSÁTIL	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
BPA	- 0,02 €	- 0,40 €	- 0,39 €	- 0,09 €	- 0,16 €	0,07 €	- 0,46 €	0,01 €	0,14 €	0,10 €	- 0,16 €
PER	-155,96	-4,30	-2,79	-16,10	-10,54	20,21	-2,65	101,47	7,24	12,03	-6,18
CASH FLOW POR ACCIÓN	0,34	-0,07	-0,12	0,14	0,04	0,23	-0,31	0,15	0,27	0,26	0,00
BOOK TO MARKET	1,13	2,02	2,72	1,88	1,58	1,73	1,67	1,38	2,15	1,86	2,08

ANEXO XXII. Método de Descuento de Flujos de Efectivo Vertice 360° 2020-2025 y  
Análisis Bursátil Vertice 360° 2010-2020

MÉTODO DE DESCUENTO DE FLUJOS DE EFECTIVO	2020	2021	2022	2023	2024	2025
IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS	32.088	37.615	44.094	51.689	60.592	71.029
APROVISIONAMIENTOS	-21.877	- 25.645	- 30.062	- 35.241	- 41.311	- 48.426
GASTOS DE PERSONAL	-3.893	- 4.564	- 5.350	- 6.271	- 7.351	- 8.617
OTROS GASTOS DE EXPLOTACION	-4.165	- 4.882	- 5.723	- 6.709	- 7.865	- 9.219
OTROS INGRESOS DE EXPLOTACION	526	617	723	847	993	1.164
EBITDA	2.679	3.140	3.681	4.315	5.059	5.930
AMORTIZACIONES	-451	- 529	- 620	- 726	- 852	- 998
DETERIOROS	-647	- 758	- 889	- 1.042	- 1.222	- 1.432
EBIT	1.581	1.853	2.173	2.547	2.985	3.500
IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	- 395	- 463	- 543	- 637	- 746	-
NOPAT	1.186	1.390	1.629	1.910	2.239	3.500
AMORTIZACIONES	451	529	620	726	852	998
DETERIOROS	647	758	889	1.042	1.222	1.432
CAPEX	-1.616	- 1.616	- 1.616	- 1.616	- 1.616	- 1.616
INCREMENTO DE LAS NOF	2.508	2.508	2.508	2.508	2.508	2.508
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERATIVO	3.176	3.570	4.031	4.571	5.205	6.823

VALOR ACTUAL FLUJO DE CAJA	27.210,954
VALOR RESIDUAL	- 113.805,729
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	- 113.632,070
VALOR TOTAL	- 86.421,116
NUMERO DE ACCIONES	85.234
VALOR POR ACCION	- 1,01 €

ANÁLISIS BURSÁTIL	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
BPA	0,01 € -	0,41 € -	0,48 € -	0,80 € -	0,14 € -	0,05 € -	0,01 €	0,33 €	0,02 €	0,10 €	0,02 €
PER	0,05	-2,15	-5,29	-13,31	-3,59	-1,18	-0,34	8,14	2,18	983,84	0,00
CASH FLOW POR ACCIÓN	0,19	-0,21	-0,33	-0,76	-0,09	-0,05	-0,01	0,33	0,02	0,10	0,02
BOOK TO MARKET	8,89	7,10	11,34	-1,54	-5,93	-7,16	-7,52	0,29	8,86	4555,22	0,08